FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

DU MONOPOLE

DES

AGENTS DE CHANGE

ET

De la Réorganisation du Marché financier

THÈSE DE DOCTORAT

PAR

MAX DUBREUIL-CHAMBARDEL

Président : M. LYON-CAEN, *professeur*
Suffragants : M. THALLER, —
M. DESCHAMPS, *agrégé*

Date de la soutenance : Jeudi 27 octobre 1898

TOURS
IMPRIMERIE E. ARRAULT ET Cie
6, RUE DE LA PRÉFECTURE, 6
1898

DU MONOPOLE

DES

AGENTS DE CHANGE

ET DE LA

RÉORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

DU MONOPOLE
DES
AGENTS DE CHANGE
ET
De la Réorganisation du Marché financier

THÈSE DE DOCTORAT

PAR

MAX DUBREUIL-CHAMBARDEL

Président : M. LYON-CAEN, *professeur*
Suffragants : M. THALLER, —
M. DESCHAMPS, *agrégé*

ACAD. LUGD. BAT. BIBL.

Date de la soutenance : Jeudi 27 octobre 1898

TOURS
IMPRIMERIE E. ARRAULT ET Cie
6, RUE DE LA PRÉFECTURE, 6
1898

A Mon Père,

Hommage de respect

et d'affection.

M. D.-C.

SOMMAIRE

Pages

INTRODUCTION 1
De la Bourse 1
Des agents de change. 7

De l'article 76 du Code de commerce. 15

Des effets. 17
Des effets publics. 17
Des effets autres que les effets publics. 19
Utilité de distinguer ces deux sortes d'effets. 20

De la cote. 22
De l'admission à la cote. — Pouvoir et responsabilité de la Chambre syndicale 25
Que doit-on entendre par ces mots « susceptibles d'être cotés » ?. 28

Des négociations directes et des négociations par intermédiaires 34
Du caractère de l'agent de change comme intermédiaire 37
Du caractère licite du remisier. 39

Des négociations directes. 41
Réglementation particulière des titres nominatifs 41
Du caractère licite des négociations directes des titres au porteur. 44
Du portefeuille-titres des maisons de banque. 48
Des marchés à termes. 52
Du report. 57

Des opérations sur effets autres que les négociations proprement dites 58
Des opérations modificatrices des conditions d'existence des Sociétés 60
Des opérations n'ayant le caractère que de simples transmissions de titres 64

Le privilège cesse hors de la place près de laquelle l'agent a été nommé 67
Des négociations au point de vue international 69
Des Sociétés de capitaux au point de vue international 70

Des rapports entre agents de change et autres intermédiaires 73

Pages
Deux agents pour chaque négociation 75
Un seul agent ne suffirait-il pas pour la légalité d'une négociation. 76
Garanties du monopole de l'article 76 80
A. Sanctions pénales 81
B. Sanctions civiles 86
La nullité des négociations par intermédiaire illicite est-elle absolue? 88
Du joueur, d'après les articles 1965 et 1967 du Code civil, et de l'intermédiaire illicite de l'article 76 du Code de commerce. . 92
C. Sanctions fiscales 95
De l'inefficacité de ces sanctions à arrêter le développement du marché libre 95
Causes du développement du marché libre 97
Evolution économique du siècle. 98
Immuabilité des cadres de la Corporation des Agents de change. 100
Conséquences de cette immuabilité 101
Réponse à quelques critiques du marché libre. 106
De la contre-partie et de l'application. 108
Avantages du marché libre 111
Aperçu sur quelques Bourses étrangères. 115
Les agents de change eux-mêmes ne désirent pas la disparition de la coulisse 116
Impôt sur les opérations de Bourse 119
Discussion et vote des articles 28 et 29 de la loi des Finances d'avril 1893. 122
Conséquences de la loi de 1893. 125
De l'amendement Fleury-Ravarin 127
De la disjonction de cet amendement de la loi des Finances. . . 128
Réponses à quelques arguments invoqués par certains orateurs. 132
Caractère juridique de l'amendement Fleury-Ravarin. 136
Quid de la distinction entre la coulisse des rentes et celle des valeurs? 138
Vote de l'article 14 de la loi des Finances du 13 avril 1898. . . 141
Conséquences de l'article 14 144
Décrets du 29 juin 1898 145
1er Décret 145
2e Décret. 148
3e Décret. 149
CONCLUSION. 152

DU MONOPOLE

DES

AGENTS DE CHANGE

ET DE LA

RÉORGANISATION DU MARCHÉ FINANCIER

I

INTRODUCTION

De la Bourse

D'après de récentes et savantes statistiques, on estime à environ 80 milliards le montant des valeurs mobilières, nationales et étrangères, constituant le portefeuille des capitalistes français.

Si l'on considère que cette fortune pour une grande part est à l'état permanent de mouvement, soit qu'elle change de mains, soit que les titres qui la composent se modifient ou disparaissent, remplacés par de nouveaux, on comprend l'importance que possède au point de vue de la richesse nationale le régime de circulation appliqué

à l'ensemble de ces valeurs. Tel le cœur au point de vue physiologique est l'organe essentiel de la circulation, telle la Bourse nous apparaît comme l'organisme proprement dit de notre circulation financière. C'est à la Bourse qu'aboutit notre épargne nationale, c'est à la Bourse que se créent les entreprises nouvelles, c'est là que Villes et États trouvent des prêteurs toujours dispos, c'est là que le marché international prend contact avec nos capitaux : « La Bourse, dit M. Leroy-Beaulieu dans un article de la « *Revue des Deux Mondes* du 12 février 1897, représente « une des forces vives de la France ; elle a été pour la « France un instrument de relèvement après la défaite, « et elle demeure pour nous un instrument de puis- « sance dans la guerre et dans la paix. Sans l'ampleur « du marché de Paris et l'élan donné à nos ressources « par la spéculation, que de choses eussent été impos- « sibles à nos finances si témérairement surmenées, « nous n'aurions pu ni compléter notre réseau de chemins « de fer, ni renouveler notre outillage national, ni nous « créer un empire colonial. »

Or il est un fait certain, c'est que la Bourse subit de nos jours une crise. Tout au moins éprouve-t-elle un malaise.

La Bourse étant en somme le baromètre très sensible de l'état général économique et financier du pays, il se peut que la situation pénible dans laquelle elle se trouve ne soit que la conséquence de l'arrêt ou du ralentissement constaté depuis quelques années dans le développement de notre richesse nationale. Le manque d'élasticité manifeste de nos impôts d'enregistrement en fait foi. Des im-

pôts accrus sans cesse, des conversions répétées insuffisantes à enrayer ce mouvement, la menace de plus en plus sérieuse d'impôts encore plus vexatoires et inquisitoriaux, une concurrence commerciale internationale de plus en plus redoutable, un régime politique de moins en moins capable de nous assurer un gouvernement stable et homogène, la haine affichée dans certains milieux quasi officiels pour le capital créé et en formation, aboutissant à des entraves imposées à tous ceux qui cherchent à s'enrichir par des moyens hardis, sont autant de facteurs qui pèsent lourdement sur le développement normal de notre vie économique. Que la Bourse ressente le contre-coup de cette situation générale, c'est fatal.

Néanmoins, en dehors de ces considérations, la Bourse pourrait souffrir d'un mal particulier consistant dans le régime qui lui est appliqué.

Depuis quelques années, le fisc frappe si durement les négociations de Bourse et les valeurs qu'elles ont pour objet (impôt sur le revenu, impôt sur les opérations de Bourse, surtaxe des titres étrangers, etc.) et nos lois de finances augmentent ces charges d'année en année, à tel point qu'on se demande si l'esprit législatif actuel ne cherche pas par ce moyen, outre des ressources fiscales, à atteindre le monde et les choses de la Bourse dans leur existence même.

Un cri d'alarme a été poussé par M. Leroy-Beaulieu. « Le danger, dit-il, pour le crédit national aussi bien que « pour le marché de Paris, ce sont les attaques dirigées « contre le marché par la passion aveugle de rigoristes

« ignorants, ou les entraves apportées aux affaires par « d'imprudents règlements et par les exigences intempes- « tives du fisc (1). »

Enfin la Bourse pourrait souffrir dans son organisme même. Entre le régime de la liberté et celui du monopole, la tradition française a toujours voulu que notre marché financier fût confié à une corporation privilégiée. Notre institution des agents de change est vieille de plus de deux siècles. Mais, depuis de longues années, deux écoles se sont formées. La première soutient que les monopoles ayant peu à peu disparu de nos lois et de nos mœurs, celui des agents de change doit être à son tour condamné ; que leur privilège, compris pour une époque où la fortune mobilière était encore peu développée, ne peut plus se comprendre de nos jours où cette fortune a pris une si grande extension; que le conserver est aujourd'hui un véritable anachronisme.

D'autres répondent que si le monopole des agents de change avait sa raison d'être à une époque où les opérations de Bourse étaient restreintes, il s'explique à fortiori aujourd'hui où ces opérations sont cent fois plus considérables. M. Crepon disait en 1881 : « Nous nous permettrons « de dire que ce n'est peut-être pas quand la fortune pu- « blique est plus largement que jamais engagée dans le « mouvement des valeurs mobilières dites de Bourse qu'il « convient de diminuer des sûretés en tous temps jugées « nécessaires (2). »

(1) Même article que précédemment.

(2) Dalloz 1881, I, p. 101, Rapport de M. le conseiller Crepon.

Il faut se rappeler que le Code de commerce, qui en cela continuait la tradition du droit intermédiaire et de l'ancien régime, instituait des intermédiaires privilégiés pour tous les actes de commerce.

1° Des agents de change pour la négociation des *effets publics et autres ;*

2° Des agents de change pour les lettres de change et autres effets commerçables ;

3° Des agents de change et des courtiers pour les matières métalliques ;

4° Des courtiers pour les marchandises ;

5° Des courtiers de transports par terre et par eau ;

6° Des courtiers d'assurance et des courtiers interprètes et conducteurs de navires. Ces derniers sont restés privilégiés.

Les courtiers de transports par terre et par eau n'ont jamais existé. La profession de courtiers de marchandises est devenue libre depuis la loi du 18 juillet 1866. Le courtage des matières métalliques est également libre depuis cette même loi : les agents de change de Paris ne s'occupent plus depuis longtemps des négociations des effets commerçables. De tout cet ensemble de privilèges, il ne reste donc plus aujourd'hui que celui des agents de change pour la négociation des *effets publics et autres* (1). Ce monopole est le fondement même de l'organisation de notre marché financier, si bien que le point de départ de

(1) Il y a bien aussi les courtiers maritimes et les courtiers d'assurances maritimes qui sont privilégiés, mais je ne m'en occupe pas, comme étant complètement en dehors de mon sujet.

toute idée de réorganisation de la Bourse se ramène fatalement à un de ces projets : fortifier ou élargir, étendre ou supprimer le privilège des agents de change. Aujourd'hui où ces idées viennent d'être discutées avec passion par le Parlement, où ces questions sont quotidiennement traitées par la presse financière, judiciaire et politique, au lendemain des modifications apportées à la législation par la dernière loi des finances et les décrets du 29 juin dernier, il est particulièrement intéressant de se demander ce qu'est devenu après les bouleversements économiques du siècle ce privilège des agents de change formulé déjà dans l'article 76 du Code de commerce, non modifié depuis cette époque. Ce modeste travail a donc pour but d'analyser le monopole des Agents de change, d'étudier les limites qui lui ont été fixées, et par l'évolution juridique et économique du siècle, et par les modifications législatives de cette année.

Mais, avant de commencer cette étude, il serait nécessaire d'étudier le caractère juridique des bénéficiaires de ce monopole, la constitution de la compagnie des agents de change, les obligations imposées à ces agents par le fait même de leur privilège, enfin la raison d'être de ce privilège. J'ai l'intention d'être aussi bref que possible sur ces questions, ayant hâte d'arriver au fond même de mon sujet.

II

Des agents de change

Les Agents de change sont les intermédiaires obligatoires pour la négociation des effets « publics et autres » inscrits à la cote officielle.

Leur privilège est constitué par les termes de l'article 76 du Code de commerce, dont le texte sera donné au chapitre suivant.

On leur reconnaît un double caractère juridique, celui d'officier ministériel et celui de commerçant.

Le document le plus important qui les régit est le décret du 7 octobre 1890 : décret portant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du Code de commerce et de la loi du 25 mars 1885 sur les marchés à termes. « Ce décret, dit M. Dalloz, est aujourd'hui le véri-
« table code des opérations de Bourse. »

« Article premier. — Nul ne peut être agent de change,
« s'il n'est Français, s'il n'a 25 ans accomplis, s'il ne jouit
« de ses droits civils et politiques et s'il n'a satisfait aux
« obligations de la loi sur le recrutement. »

« Art. 2. — Les agents de change sont nommés par
« décrets contresignés, soit par le ministre des Finances,
« soit par le ministre du Commerce et de l'Industrie sui-
« vant qu'ils exercent leur ministère près d'une Bourse
« pourvue ou non d'un parquet. »

Les présentations sont soumises d'abord à l'approbation de la Chambre syndicale. Celle-ci les transmet ensuite avec son avis motivé au ministère compétent.

Le nombre des agents de change de Paris (1), fixé depuis 1816 à 60, vient d'être porté à 70 par un décret du 29 juin 1898. Ces dix nouveaux titulaires ne sont pas toutefois encore nommés à l'heure actuelle. En cas de création ou de suppression d'office, il faut un décret contresigné par le ministre indiqué d'après la distinction de l'article 2, rendu après avis du Tribunal de commerce et de la Chambre syndicale.

La jurisprudence reconnaît aux agents de change un véritable droit de propriété sur leurs offices. On en tire cette conséquence que le gouvernement ne peut augmenter le nombre des charges sans indemniser les titulaires actuels; cependant cette règle ne se trouve pas dans le décret d'octobre 1890. Le gouvernement n'a pas voulu se lier les mains. Il existe toutefois un précédent. En 1891 le gouvernement réduisit à 19 le nombre des agents de change de Marseille, il imposa à la Chambre syndicale l'obligation de verser à qui de droit 15.000 francs comme représentation de l'office supprimé. Il est à remarquer toutefois que cette décision ministérielle de 1891 s'appliquait à une hypothèse inverse à celle de l'augmentation. (On réduisait le nombre des agents de change de cette place.) Peut-on néanmoins la considérer comme un précédent pour le cas où il s'agirait au contraire de créer de nouvelles charges? Je le crois : car, si l'on admet le prin-

(1) Je ne m'occuperai que des agents de change de Paris.

cipe d'une indemnité à fournir par les charges restantes en cas d'offices supprimés, il est logique d'admettre celui d'une indemnité à recevoir pour les charges existantes en cas d'offices créés. Une obligation admise pour les titulaires actuels dans le premier cas a pour corollaire un droit acquis pour eux dans le second. Cette question n'est pas résolue en principe par le décret de juin dernier, instituant dix nouvelles charges.

Les agents de change, avant d'entrer en charge, versent au Trésor un cautionnement, fixé pour Paris, par le décret du 1er octobre 1862, à 250.000 francs. Ce cautionnement sert par premier privilège à garantir les condamnations qui pourraient être prononcées contre l'agent pour des faits rentrant dans l'exercice de ses fonctions.

Les Agents de change, pour se procurer la somme nécessaire pour fournir leur cautionnement et le prix de leur charge, peuvent s'adjoindre des bailleurs de fonds. La légalité de ces associations, longtemps contestée, est proclamée par la loi du 2 juillet 1862, devenue l'article 75 du Code de commerce. Ces associations sont de véritables sociétés commerciales *sui generis*. Les bailleurs de fonds apportent leur mise dans le but de partager les bénéfices de la charge ; ils ne sont tenus des pertes que jusqu'à concurrence des capitaux qu'ils ont engagés. Le titulaire doit fournir au moins le quart du prix de l'office et du cautionnement.

Le décret de 1890 s'occupe de l'organisation intérieure de la corporation.

« Art. 17. — Les agents de change qui exercent leur

« ministère auprès d'une Bourse pourvue d'un parquet « élisent chaque année une Chambre syndicale composée « d'un syndic et d'un nombre d'adjoints déterminé confor- « mément aux règles ci-après : 2 lorsque le nombre des « agents de change est de 9 au plus, 4 lorsque ce nombre « est supérieur à 9 et inférieur à 14, 6 lorsque ce nombre « est supérieur à 14. L'élection est faite à la majorité « absolue des suffrages et au scrutin secret, séparément « pour le syndic, et par bulletin de liste pour les adjoints. »

Un décret du 29 juin 1898 ajoute que les membres de la Chambre syndicale seront au nombre de 8, lorsque les agents de change seront plus de 60.

L'article 21 détermine les attributions de la Chambre syndicale : 1° Prononcer ou provoquer suivant les cas l'application des mesures disciplinaires ; 2° Prévenir ou concilier tous les différends que les agents de change peuvent avoir à raison de leurs fonctions soit entre eux, soit avec des tiers, et émettre s'il y a lieu son avis en cas de non-conciliation ; 3° Représenter collectivement tous les membres de la compagnie pour faire valoir leurs droits, privilèges et intérêts communs; 4° Administrer la caisse commune.

Cette caisse commune est instituée pour acquitter les engagements pris par les agents de change entre eux. Elle est alimentée par divers produits prévus dans les règlements des agents.

Le syndic représente la compagnie en justice et dans les actes de la vie civile.

Pour les détails de leur profession, les agents de change

élaborent des règlements particuliers. Ces règlements, dit l'article 82 du décret de 1890, peuvent être homologués suivant les cas par le ministre des Finances ou par le ministre du Commerce. En cas d'homologation, on leur reconnaît généralement force obligatoire *erga omnes*. Les derniers règlements de la compagnie sont du 3 décembre 1891 et du 29 juin 1898; ils ont été homologués.

Tout agent de change est tenu de prendre une patente après son installation.

La peine de la destitution est prononcée conformément aux articles 85 et 87 du Code de commerce contre l'agent qui a fait des opérations de commerce ou de banque pour son compte ou qui s'est intéressé directement ou indirectement dans une entreprise commerciale. Sont frappés d'exclusion tous ceux qui ont fait faillite, cession de biens ou atermoiement et les anciens agents frappés de la destitution.

Tout agent de change déclaré en faillite est considéré comme banqueroutier.

Certaines règles ont été édictées relativement à la profession d'agent de change. Ils sont soumis à certaines obligations, et certaines prohibitions leur sont imposées dans l'intérêt général du public.

De leur caractère d'officier ministériel, on a d'abord conclu que leur ministère est obligatoire. S'il en était autrement, il dépendrait de leur volonté ou de leurs caprices de mettre certaines personnes dans l'impossibilité de faire des négociations de Bourse, ce qui serait exorbitant. Sous la réserve de s'assurer de l'identité et de la capacité des

personnes qui leur apportent des ordres, ils ne peuvent refuser leur service ; exception toutefois pour les faillis du jour où la faillite est déclarée. Non seulement ils peuvent alors, mais ils doivent refuser leur service.

Les agents de change sont tenus au secret. Sur cette obligation, l'article 40 du décret de 1890 s'exprime ainsi :

« Les agents de change doivent garder le secret le plus « inviolable aux personnes qui les chargent de négocia- « tions, à moins que les parties ne consentent à être nom- « mées ou que la nature de l'opération ne l'exige, et sans « préjudice du droit d'investigation qui appartient à la « Chambre syndicale aux termes de l'art. 22 et qu'elle « n'exerce elle-même que sous le sceau du secret profes- « sionnel. »

Cette obligation est sanctionnée par l'article 378 du Code pénal.

Les agents de change sont tenus de délivrer à leurs clients des reçus pour les titres ou les sommes que ceux-ci leur apportent, ils doivent également leur remettre un bordereau constatant les opérations faites pour leur compte. Nous verrons que ces bordereaux sont appelés à jouer un rôle important au point de vue fiscal depuis la loi des Finances d'avril dernier. Ces bordereaux sont des actes authentiques ; ils font foi jusqu'à inscription de faux.

Leur caractère de commerçant me porte à croire que les Agents de change doivent être obligés de tenir les livres que doivent légalement avoir tous les commerçants. Le décret de 1890 les oblige, en outre, à avoir un carnet où ils portent toute opération conclue au moment où elle est faite.

L'article 85 du Code de commerce leur interdit de faire : « dans aucun cas et sous aucun prétexte des opérations « de commerce ou de banque pour leur propre compte, de « s'intéresser ni directement ni indirectement, sous leur « nom ou sous un nom interposé, dans une entreprise « commerciale ». Il leur est également interdit d'après le décret d'octobre 1862 : « d'avoir, soit en France sur une « place autre que celle pour laquelle ils ont été nommés, « soit à l'étranger, des délégués chargés de les représen- « ter ou de leur transmettre directement des ordres ».

Un tarif maximum du droit de courtage est fixé par décret rendu sur avis du Conseil d'État. La Chambre syndicale de son côté fixe un tarif minimum, car il n'y a pas de véritable concurrence entre les agents du parquet.

Les garanties de solvabilité qu'offrent aujourd'hui les agents de change sont de premier ordre. Nous avons déjà dit que tout client d'un agent de change avait un privilège sur son cautionnement pour l'exécution de ses ordres. La caisse commune est spécialement destinée à solder les engagements des agents de change malheureux.

En fait, les agents de change se considéraient comme solidaires. On se rappelle que la Chambre syndicale fit à la Banque de France un emprunt de 80 millions à la suite du krach de l'Union générale pour payer intégralement les différences que tous les agents se trouvaient devoir à leur clientèle. Cette solidarité existe légalement depuis le décret du 29 juin 1898, sur lequel, du reste, nous reviendrons. Ce décret établit que tout donneur d'ordre, dont la livraison ou le paiement n'est pas effectué par l'agent dans les

délais réglementaires, peut mettre celui-ci en demeure de s'exécuter, et, dans le délai de 24 heures, notifier cette mise en demeure à la Chambre syndicale.

« Dans les Bourses comportant plus de 40 agents de « change, la Chambre syndicale ne peut se refuser à exé- « cuter le marché pour le compte de l'agent de change en « défaut dans la limite de la valeur totale des offices de la « compagnie calculée d'après les dernières cessions, du « fonds commun et du montant des cautionnements. »

Ces garanties de solvabilité sont considérables, elles offrent un argument sérieux pour le maintien du privilège des agents de change, car il serait, en dehors de leur monopole, difficile d'en trouver de pareilles.

Le monopole des agents de change avait été supprimé par la loi du 17 mars 1791. Cette suppression avait eu sur les cours financiers et le crédit public des conséquences si fâcheuses qu'aussitôt la tourmente révolutionnaire passée il fut question de le rétablir. Le rapporteur de la loi du 28 ventôse an IX, Regnault de Saint-Jean-d'Angely, s'exprime ainsi :

« Toutes les Bourses de commerce offrent le spectacle « décourageant du mélange des hommes instruits et « probes avec une foule d'agents de change et de com- « merce qui n'ont pour vocation que le besoin, pour guide « que l'avidité, pour instruction que la lecture des affi- « ches, pour frein que la peur de la justice, pour res- « source que la fuite et la banqueroute. Le crédit public « et particulier est arrêté dans son essor, contrarié dans « ses développements par la composition scandaleuse et

« effrayante de cette masse d'agents de la Bourse qui, à « Paris, sont au nombre de six cents et plus, qui gênent, « embarrassent, étouffent les transactions de toutes es- « pèces. C'est cette classe qu'il faut expulser de tous les « grands marchés de commerce qui vont s'ouvrir. »

Depuis cette loi de l'an IX, le monopole des agents de change a été conservé, il a été défendu et attaqué par des hommes éminents ; et, malgré les événements économiques qui ont profondément bouleversé ce siècle, l'article 76 du Code de commerce qui le consacre est toujours en vigueur.

III

De l'article 76 du Code de commerce

L'article 76 du Code de commerce est ainsi conçu :

« Les agents de change constitués de la manière pres- « crite par la loi ont *seuls le droit de faire les négociations* « *des effets publics et autres susceptibles d'être cotés*, de « faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres « de change ou billets et de tous papiers commerçables « et d'en constater le cours.

« Les agents de change pourront faire concurremment « avec les courtiers de marchandises les négociations et le « courtage des ventes, et achats des matières métalliques. « Ils ont seuls le droit d'en constater le cours.

Nous voyons donc trois espèces de négociations rentrant dans les attributions des agents de change :

1° *Les négociations des effets publics et autres, susceptibles d'être cotés;*

2° La négociation des lettres de change, billets et papiers commerçables ;

3° La négociation des matières métalliques.

Je ne m'occuperai pas de ces deux dernières espèces de négociations, je ne veux pas sortir du domaine proprement dit du *marché financier*, et les agents de change eux-mêmes se sont depuis longtemps désintéressés de ces sortes d'opérations, se réservant seulement la négociation des *effets publics et autres.*

L'article 76 leur reconnaît sur ces valeurs un privilège : « Ils ont seuls, dit-il, le droit de faire les négociations des « effets publics et autres susceptibles d'être cotés. »

D'ailleurs le Code de commerce n'innovait pas en consacrant ce monopole en leur faveur. Nous le voyons déjà formulé dans l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX. Il est établi d'une manière très précise dans l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724. Enfin, en 1595, Henri IV défend déjà, sous peine de faux et de 500 écus d'amende, d'exercer la profession de *courretier* de change de banque et marchandises, sans avoir pris des lettres de provision.

Puisque privilège il y a, il est indispensable d'en établir les limites, et puisque ce monopole, comme tous les monopoles du reste, est une entrave à la liberté des transactions, j'estime que nous devons interpréter les textes qui le consacrent d'une manière étroite.

IV

Des effets publics

Que doit-on entendre par ces mots : *effets publics et autres susceptibles d'être cotés ?*

Denizart dit des effets publics : « Ceux qui doivent être « acquittés immédiatement par le roi, soit au trésor royal, « soit dans d'autres caisses qui lui appartiennent. »

Pour nous, nous appellerons effets publics toute dette de l'État, et, par conséquent, non seulement les rentes perpétuelles et amortissables inscrites au Grand-Livre de la dette publique, mais encore les bons du Trésor, les rentes viagères, les annuités de rachat de certains canaux, les obligations trentenaires, les bons de l'Exposition. Si celle-ci n'avait pas lieu, l'État serait évidemment obligé de les rembourser au moins pour une partie, déduction faite de la somme à évaluer représentant la participation aux tirages ayant déjà eu lieu.

Sont encore effets publics les titres garantis par l'État, soit en capital, soit en revenu, ainsi : les actions et les obligations de nos grandes compagnies de chemins de fer, le dernier emprunt grec (car l'État français garantissant cet emprunt, il ne peut être considéré comme un emprunt entièrement étranger), etc.

Sont encore effets publics, certains auteurs disent *semi-publics*, les effets émis par les personnes morales pu-

bliques, telles que les Départements, les Communes, les Colonies, les Pays de protectorat; les titres émis sans la garantie de l'État, mais avec son autorisation, par exemple les actions de la Banque de France, les titres du Crédit foncier, enfin les titres des Sociétés anonymes constituées avant la loi du 24 juillet 1867.

Quant aux effets des gouvernements étrangers, leur négociation n'a pas toujours été autorisée. L'arrêt du Conseil du 7 août 1785 les interdisait. Le Code de commerce n'en parle pas. Il a fallu l'ordonnance du 12 novembre 1823 pour qu'ils aient accès à la cote : « Art. 1er. — A l'avenir « les effets publics des emprunts des gouvernements « étrangers sont cotés sur le cours authentique de la « Bourse de Paris. » Aujourd'hui il est permis de croire que les portefeuilles français possèdent au moins pour 10 milliards de valeurs d'États étrangers.

Enfin, par assimilation à nos chemins de fer, nous pouvons considérer comme effets publics les chemins de fer étrangers depuis le décret des 22-26 mai 1858.

« Article premier. — La négociation à la Bourse de « Paris des titres émis par les compagnies de chemins de « fer construits en dehors du territoire français est sou- « mise aux lois et règlements qui sont applicables à la « négociation des *valeurs françaises de même nature* et, « en outre, aux conditions exprimées dans les articles « suivants. »

Ce décret a été abrogé par le décret du 7 février 1880; les conditions exigées pour l'admissibilité à la cote ont été modifiées. Cependant on peut persister à considérer

comme effets publics les chemins étrangers comme les *valeurs françaises de même nature*, l'esprit du décret de 1858 n'ayant pas été modifié en ce sens par celui de 1880.

V

Des effets autres que les effets publics

En dehors des effets publics, il en existe une multitude d'autres, surtout depuis la loi de 1867, qui permet aux Sociétés anonymes de se former sans autorisation. En raisonnant *a contrario*, le mot *autres* de l'article 76 comprend donc tous les effets non publics. Ce seront toutes les valeurs émises par des sociétés privées sans garantie ni autorisation de l'État ! Ces effets se divisent en deux grandes catégories : les actions et les obligations. Inutile d'insister sur la différence qui existe entre ces deux sortes de titres. L'action est une quote-part d'intérêt dans une société commerciale, dont la réunion forme le fonds social de cette société ; l'obligation est un titre de créance sur une société. Nous avons vu pourtant au chapitre précédent des obligations qui ne sont pas des titres de créances sur une société, ce sont les obligations émises par les États, Départements et Communes. Mais ces derniers effets ont le caractère d'effets publics. Dans la catégorie des effets *non publics*, les obligations n'ont simplement que le caractère d'un titre de créance sur une société. Pour les va-

leurs étrangères non publiques, la négociation en a été confiée aux agents de change par décret de 6 février 1880 abrogeant les décrets du 16 août 1859 et du 22-26 mai 1858.

Article 1er du décret du 6 février 1880 : « Les Chambres syndicales des agents de change accordent, refusent, suspendent ou interdisent la négociation à leurs « bourses respectives des actions, obligations, titres d'emprunts, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, émanant des sociétés, entreprises, corporations, villes, « provinces étrangères et tous autres établissements étrangers. »

VI

Utilité de distinguer ces deux sortes d'effets

Les effets publics et autres sont généralement dénommés valeurs mobilières. Il n'existe d'ailleurs pas une très grande utilité pratique à les diviser les uns des autres. Néanmoins les articles 419, 421, 422 du Code pénal nous obligent à les distinguer. L'article 421, punissant les paris faits sur la hausse ou la baisse des effets publics, et l'article 422, établissant ce qui devait être réputé pari de ce genre, ont été abrogés par l'article 2 de la loi du 24 mars 1885, légalisant les marchés à terme. Reste l'article 419 qui punit « ceux qui, par des bruits faux semés à dessein dans « le public ou par des voies et moyens frauduleux, auraient « opéré la hausse ou la baisse des prix des denrées ou

« marchandises ou des papiers, et effets publics au-dessus « et au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concur- « rence naturelle et libre du commerce. » Les législateurs de 1885 auraient certainement étendu et fortifié les dispositions de cet article aux effets autres que les effets publics si la jurisprudence de la Cour de Paris ne les en avait dispensés en faisant rentrer dans l'expression *machandises* les actions et obligations des Sociétés de banque et d'industrie. (Voir arrêt de la Cour de Paris, 3 juillet 1884, Affaire Saunier. — Dalloz, 1886, 1re part., 389.) Mais un arrêt de la Cour de cassation du 30 juillet 1886, dans la même affaire, n'a pas voulu garder au mot *marchandises* une telle portée. L'article 419 distingue donc encore utilement les effets publics des effets non publics.

Notre article 76 dit : *effets publics et autres susceptibles d'être cotés ;* les mots *susceptibles d'être cotés* doivent-ils seulement s'appliquer au mot *autres* ou aux mots *effets publics et autres.* Ici l'utilité de la distinction est plus grande. Nous allons voir bientôt la controverse qui s'est élevée pour savoir comment on devait entendre cette expression : *susceptibles d'être cotés.* On est arrivé à ne comprendre dans ces mots que les effets effectivement inscrits à la cote officielle. Or le privilège des agents a plus de portée si les mots *susceptibles d'être cotés* ne s'appliquent qu'aux effets non publics, car alors il s'étend à tous les effets publics, qu'ils soient cotés ou non.

Rien dans la rédaction de l'article 76 ne permet de pencher plutôt pour telle ou telle interprétation, aussi je n'hésite pas à me ranger du côté de l'interprétation la

plus étroite. J'en ai donné la raison générale un peu plus haut, et j'applique aux *effets publics et autres* les mots *susceptibles d'être cotés*.

Comment doit-on entendre ces mots?

VII

De la cote

On sait qu'après la clôture de chaque bourse la Compagnie des Agents de change, sous la présidence de son syndic, procède immédiatement à la rédaction du bulletin officiel des cours, sur lequel est indiqué le cours de toutes les opérations au comptant pratiquées sur toutes les valeurs inscrites sur ce bulletin avec les variations produites depuis le commencement jusqu'à la fin de la bourse. Pour les cours à terme, il est seulement indiqué sur le bulletin officiel le cours le plus haut, le plus bas, le premier et le dernier. Le bulletin se divise d'ailleurs en deux parties, la première invariable, la seconde se modifiant chaque jour suivant que les valeurs qu'elle contient ont donné lieu à un marché.

La première partie dite officielle comprend à son tour deux parties : la première, qui comprend les valeurs négociables au comptant et à terme ; la seconde, qui comprend les valeurs négociables seulement au comptant. Cette division doit être retenue, car j'en tirerai conséquence un peu plus loin.

Or les mots *susceptibles d'être cotés* de l'article 76 veulent

dire : susceptibles d'être inscrits au bulletin officiel des agents de change.

Ceux-ci peuvent-ils inscrire à leur bulletin n'importe quelle valeur ?

Ils sont obligés d'y inscrire les fonds d'Etat français, dans la première partie (art. 80, décr. 7 octobre 1880) ; quant aux autres valeurs, il y a lieu de distinguer les valeurs françaises et les valeurs étrangères.

En droit, toutes les valeurs françaises peuvent être cotées. Il est seulement nécessaire d'appliquer ici les règles relatives à la constitution des sociétés.

La loi du 24 juillet 1867 et la loi du 1er août 1893, qui la modifie en partie, régissent la matière : dès qu'une valeur française est légalement constituée, rien ne s'oppose légalement à son admission à la cote. De plus, les lois fiscales, qui ont soumis les valeurs mobilières autres que les rentes sur l'État à l'impôt, interdisent la négociation des titres non timbrés sous peine d'amende (de même, pour ce point, pour les valeurs étrangères).

Mais en fait toutes les valeurs timbrées et légalement négociables ne sont pas cotées. L'article 80 du décret du 7 octobre 1890 donne à la Chambre syndicale la mission d'apprécier si telle ou telle valeur donnée peut donner lieu sur la place à un nombre suffisant de transactions. Le décret du 6 février 1880 donne également aux Chambres syndicales la liberté d'accorder ou de refuser la négociation des valeurs étrangères.

Pour qu'une valeur étrangère puisse être cotée, la Chambre syndicale doit se faire remettre : 1° les actes

publics ou privés, statuts, cahiers des charges, etc., en vertu desquels cette valeur a été créée dans son lieu d'origine ; 2° la certification par l'autorité consulaire établie en France que ces actes sont conformes aux lois et usages de leurs pays d'origine et que la valeur est officiellement cotée dans ledit pays, à moins qu'il n'y existe pas de Bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat ; 3° la justification de l'agrément par le ministre des Finances d'un représentant responsable du paiement des droits du Trésor ; 4° toutes pièces, justifications et renseignements qu'elle juge nécessaires.

Le décret du 1er décembre 1893 exige de plus que les actions admises à la cote ne soient pas de moins de 25 francs lorsque le capital des entreprises n'excède pas 200.000 francs, ni moins de 100 francs si le capital est supérieur à 200.000 francs. Elles doivent être libérées de 25 francs lorsqu'elles sont inférieures à 100 francs et au moins du quart lorsqu'elles sont supérieures à 100 francs.

Il est à remarquer que ce décret venait mettre en rapport les valeurs étrangères avec les dispositions adoptées quatre mois avant par la loi pour les valeurs françaises.

Le ministre des Finances peut interdire au parquet la négociation d'une valeur étrangère.

L'admission à la cote a été du domaine international. Ainsi le traité de commerce de 1861, entre la France et la Belgique, admettait à la cote officielle des Bourses de France les titres émis par les provinces, les communes et les sociétés anonymes belges. Puis, dans les traités interna-

tionaux, la clause de la nation la plus favorisée étant devenue pour ainsi dire une clause de style, il avait fallu étendre aux autres États cette faveur, ce qui devenait un véritable danger, tout au moins une réelle imprudence. Aussi a-t-on sagement agi en ne reproduisant plus une pareille clause dans nos traités internationaux.

VIII

De l'admission à la cote. — Pouvoir et responsabilité de la Chambre syndicale

Le décret de 1890 pour les valeurs françaises, celui de 1880 pour les valeurs étrangères, laissent-ils la Chambre syndicale absolument maîtresse de la cote ? L'article 155 du règlement des agents de change de Paris disait : « La « Chambre syndicale, sous l'autorité du ministre, a tout « pouvoir ;... » l'autorité du ministre ne consistant en fait qu'à confirmer l'avis favorable ou non pris par la Chambre. D'ailleurs les ministres des Finances se sont toujours montrés soucieux de ne pas engager leur responsabilité. En 1837, Lecave-Laplague, ministre, écrit : « Je ne puis que me « reposer sur la prudence de votre compagnie. » En 1872, M. de Goulard, également ministre, écrit à son tour : « Il est « bien entendu que c'est toujours à la Chambre syndicale « qu'il appartient d'admettre les valeurs aux négociations « de la Bourse, elle seule peut le faire en connaissance de

« cause, et d'ailleurs elle seule a qualité pour le faire. » L'article 156 du même règlement disait : « Lorsqu'il est « reconnu par la Chambre syndicale que la cote d'une « valeur est commandée par l'intérêt général, elle peut « d'office prononcer son admission. » Ces mots : *commandé par l'intérêt général*, étaient dangereux pour la Chambre. Sa responsabilité ne devait-elle pas se trouver engagée en cas d'admission d'une valeur mauvaise, qui aurait dû être *déconseillée dans l'intérêt général ?* Ne pouvaient-ils pas créer dans le public une illusion pernicieuse et d'autant plus possible que le patronage du ministre semblait exister ? Aussi cette procédure a été abandonnée, et ces textes ne se trouvent plus dans le règlement de 1891 ; il n'est plus question du ministre des Finances, le rôle de la Chambre consiste seulement à savoir si la valeur, dont l'admission à la cote est demandée, pourra donner lieu à un nombre suffisant de transactions.

Donc pas de responsabilité pour l'admission d'une valeur mauvaise ; pas de responsabilité non plus pour le refus d'admission ; ici seulement, s'il était possible de prouver que la décision de la Chambre était entachée de dol ou le résultat d'un caprice arbitraire, cette décision me paraîtrait *attaquable*. Ainsi le refus de la cote aurait eu pour but de favoriser une Société rivale (par exemple deux Sociétés d'automobiles légalement constituées au même capital et aussi recommandables l'une que l'autre sollicitent l'admission de leurs titres à la cote : la première se verrait admise, mais cette faveur serait refusée à la seconde ; ou bien on trouverait des traces de corruption

de la part de la première dans le but de faire écarter la seconde).

Mais on admet généralement que la responsabilité de la Chambre syndicale se trouve engagée en cas d'admission à la cote des titres d'une Société non légalement constituée ; cette même responsabilité existait, avant le décret de 1890, dans le cas où l'autorisation du ministre n'avait pas été demandée. C'est une Société étrangère par exemple qui ne remplit pas les conditions exigées par le décret du 1er décembre 1893 ; c'est une Société française dont le capital n'a pas été entièrement souscrit, dont le capital dépasse 200.000 francs et dont les coupures ne sont que de 50 francs.

Cette responsabilité du reste est entièrement reconnue par un arrêt de la Cour de cassation du 4 décembre 1877. A retenir de cet arrêt ce considérant : « Attendu que, par la « double inobservation des conditions prescrites par le « décret de 1858 pour l'admission à la cote, la Chambre « syndicale a commis une faute grave ayant pour effet « de l'obliger à réparer le dommage qui en a été la con- « séquence (1)... »

En France, les cours cotés comprennent le capital et les intérêts courants. Dans plusieurs Bourses étrangères, les intérêts courants doivent être défalqués du cours, qui ne porte donc que sur le capital. A Londres, il y a deux cours, un prix fort pour les acheteurs, un prix faible pour les vendeurs. A mon avis, c'est notre système qui est le plus commode et le plus pratique.

(1) Dalloz, 1878, I, p. 250.

IX

Que doit-on entendre par ces mots « susceptibles d'être cotés »

Il y a lieu de nous demander maintenant quel est le sens que l'on doit donner à ces mots : *susceptibles d'être cotés.* La jurisprudence, après s'être montrée longtemps hésitante, n'est devenue définitive que depuis quelques années. Les termes du Code de commerce sont ambigus. Plusieurs systèmes ont été imaginés pour les expliquer.

Nous venons de voir quelles sont les conditions que doivent remplir les Sociétés françaises et étrangères pour être admises à la cote. Seraient susceptibles d'être cotés tous les titres des Sociétés en règle avec les lois et décrets régissant leur constitution si ce sont des titres nationaux, ou leur admission sur notre marché si ce sont des titres étrangers. Dès que ces conditions sont remplies, rien ne s'opposant donc à leur admission à la cote, elles me paraissent susceptibles d'être cotées; elles peuvent ne pas l'être effectivement pour telle ou telle raison, elles le sont virtuellement puisque aucune prohibition légale ne peut s'y s'opposer.

Mon maître, M. Lyon-Caen, dit en ce sens : « Les effets « susceptibles d'être cotés sont ceux qui réunissent les « conditions intrinsèques pour être admises à la cote ; c'est- « à-dire toutes les valeurs mobilières dont la négociation

« n'est pas prohibée par des dispositions légales (1). »

Ce raisonnement a-t-il été dans la pensée du législateur de 1807? Je le crois. Le nombre des valeurs mobilières était très restreint. Rien ne pouvait alors faire prévoir l'essor inouï que devait prendre la fortune mobilière, essor qui rend aujourd'hui cette disposition bien archaïque, car, entendu ainsi, le privilège des agents s'étendrait sur la quasi-totalité des titres en circulation. Mais un monopole aussi étendu n'était-il pas dans la pensée des législateurs du Code de commerce? Ceux-ci ne se montraient-ils pas, en effet, opposés à la liberté pour toutes les négociations aussi bien des valeurs que des autres marchandises? N'instituaient-ils pas un privilège sur toutes marchandises en faveur des courtiers, comme sur tous effets publics et autres en faveur des agents de change?

Mais vouloir comprendre le privilège des agents de change d'une manière aussi étendue devait effrayer la jurisprudence de la Cour de cassation soucieuse, avant tout, de se conformer aux nécessités nouvelles et de ne pas paralyser le marché.

M. Boistel (2) semble considérer comme effets susceptibles d'être cotés ceux qui, par leur multiplicité, l'importance de la société qui les a émis, la notoriété et le bon renom de celle-ci, semblent devoir donner lieu à un grand mouvement d'affaires. Ce critérium est trop vague.

Le système généralement admis aujourd'hui est celui qui entend par *effets susceptibles d'être cotés* ceux que la

(1) *Traité de droit commercial*, 2e éd., t. IV, p. 606, n° 897.
(2) *Précis de droit commercial*, 3e édit., p. 456.

Chambre syndicale a cru devoir effectivement admettre à la cote, en un mot ceux qui sont réellement cotés. Déjà en 1850 un jugement du Tribunal de commerce de la Seine décidait de ne comprendre comme susceptibles d'être cotés que *les effets dont le cours était régulièrement et authentiquement constaté à la Bourse, ou dont la mention se trouvait, sinon journellement, du moins habituellement, portée sur le bulletin de la cote officielle, publié et certifié au nom de la compagnie par le syndic des agents de change* (1). Il est à noter que le Tribunal de commerce avait été le premier à appliquer ce système, soucieux comme toujours, avant tout, de se subordonner autant que possible à la pratique des affaires.

La Cour de cassation devait n'admettre définitivement cette solution que par un remarquable arrêt du 1er juillet 1885. Cet arrêt fut rendu sous la présidence de M. Barbier, président, sur un rapport de M. Crepon, suivant les conclusions de l'avocat général, Me Desjardins. Les conclusions de ce dernier surtout sont à retenir ; elles sont dominées par l'idée de faire cadrer les termes du vieil article 76 avec les exigences actuelles du marché ; de rajeunir l'esprit d'un texte que le législateur moderne ne veut pas amender.

J'éprouve un véritable plaisir à citer ce passage :

« La suppression du marché libre serait le signal d'une « perturbation générale et selon nous fâcheuse. D'abord, « en fait, beaucoup de valeurs très sérieuses se négocient

(1) Jugement du Trib. de comm. de la Seine du 26 avril 1850, infirmé par rrêt de la Cour de Paris du 30 mai 1851 ; voir Dalloz, 1852, II, p. 92.

« ouvertement par l'intermédiaire des banquiers ; ce sont,
« par exemple, de bonnes obligations à peine écloses
« et qui ne sont pas mûres pour la cote officielle. En
« second lieu, d'autres valeurs dites de spéculation se
« négocient en Banque. Des gens hardis qu'allèche l'es-
« poir d'un gain, d'ailleurs légitime, ne craignent pas
« d'aventurer leurs capitaux pour les faire fructifier et
« prêtent ainsi leur concours à des entreprises nouvelles
« qui peuvent sombrer assurément, mais qui peuvent aussi
« prendre un grand essor. Est-il utile de les décourager ?
« Il serait étrange qu'on mît des menottes aux capitalistes
« pour les empêcher de s'enrichir au prix de certains
« risques (1) ! »

Voici sur quel raisonnement l'arrêt est fondé. L'article 76 admet de droit les effets publics à la cote (il n'y avait, en 1807, à la cote que nos fonds nationaux, les emprunts étrangers y étaient même prohibés) ; il prévoit que d'autres effets pourraient se trouver également à la cote. Qui va juger l'opportunité de cette assimilation ? Qui va dire qu'une valeur sera susceptible d'être cotée comme les effets publics (comme le prévoit l'art. 72 du C. de comm.) ? C'est la Chambre syndicale. Quel jugement peut-elle rendre ? L'admission à la cote, *susceptible d'être coté*, devient donc synonyme de *jugé apte par la Chambre syndicale à figurer à la cote.*

On peut dire également : pour qu'une valeur soit cotée à la cote officielle, il ne suffit pas qu'elle donne lieu à une négociation ; il faut qu'elle soit admise à y figurer : et

(1) Dalloz, 1885, I, p. 393.

n'est-ce pas la Chambre syndicale qui a jugé pouvoir l'admettre en l'y inscrivant? Cotée ne veut pas dire inscrite. Souvent sur la cote officielle le nom d'une valeur inscrite n'est suivi d'aucun prix ; c'est qu'il n'y a pas eu de marché sur cette valeur. On ne peut pas dire ce jour-là qu'elle soit cotée ; cela ne l'empêche pas d'être inscrite. Susceptible d'être cotée voudrait dire inscrite habituellement à la cote officielle.

Cet arrêt de 1885 est peut-être un peu confus et spécieux. Un second arrêt de la Cour de cassation du 9 mars 1886 est rendu dans le même sens, mais en termes plus précis et qui confirment définitivement cette jurisprudence (1).

« Attendu, dit ce dernier arrêt, que les seuls effets « soumis au privilège des agents de change, et pour la « négociation desquels l'intervention d'un agent doit à « peine de nullité être établie, sont ceux qui ont été « portés par la Chambre syndicale à la cote officielle de la « Bourse. » On ne saurait être plus clair ni plus affirmatif.

Cette solution de la Cour de cassation répondant aux nécessités du marché financier, soucieuse de *ménager les usages d'une pratique constante*, est remarquable par la netteté avec laquelle elle divise les domaines du marché libre et du marché officiel. Elle est admise par tout le monde, à tel point qu'aujourd'hui elle est la base sur laquelle se reposent dans leurs revendications respectives les deux marchés. Tous les orateurs, à la Chambre des députés et au Sénat, qui, en 1893 et au commencement de cette

(1) Dalloz, 1886, I, p. 266.

année, ont traité la question de la réorganisation de la Bourse, l'ont reconnue.

Le juge de 1885, avec cette interprétation, n'est-il pas sorti du domaine judiciaire pour empiéter un peu sur le domaine législatif ? Je ne serais pas éloigné de le penser. Mais qu'importe ! ne vaut-il pas mieux fortifier l'article 76 par une jurisprudence éclairée que l'étayer sur de vieux arrêts rendus à une époque où nos marchés financiers ne pouvaient même pas être prévus ! Et encore lit-on dans l'arrêt du Conseil du 7 août 1785 : « N'entend Sa Majesté « préjudicier à la faculté accordée aux marchands, négo- « ciants, banquiers et autres, qui seront admis à la « Bourse, de négocier entre eux... les actions de la nou- « velle Compagnie des Indes. »

Il y a lieu de rappeler ici ce que je disais un peu plus haut, de l'utilité de savoir si les mots *susceptibles d'être cotés* se rapportent aux mots *effets publics et autres* ou seulement au mot *autres*, c'est-à-dire seulement aux effets non publics.

La cote officielle, je l'ai dit, comprend dans sa première partie d'abord les effets négociables au comptant et à terme, puis ceux négociables seulement au comptant. S'il est permis de tirer du système adopté par l'arrêt de 1885 toutes les conséquences possibles, on doit reconnaître que la négociation des effets négociables seulement au comptant, au parquet, doit être autorisée à terme sur le marché libre, ne rentrant pas dans le privilège des agents de change, puisqu'à terme ils ne figurent pas effectivement à la cote officielle.

X

Des négociations directes et des négociations par intermédiaires

Nous venons de voir quels effets constituaient le privilège des agents de change. Mais sur quels genres d'opérations va-t-il s'étendre? Doit-il comprendre toutes les transactions possibles sur les effets cotés? ce qui serait excessif! Le sens étroit dans lequel on doit interpréter les termes de l'article 76 oblige de ne considérer comme faisant partie du privilège des agents de change que les *négociations proprement dites*, mais ce privilège doit-il absorber indistinctement et les négociations faites directement de vendeur à acheteur, et celles qui se font avec le concours d'un intermédiaire?

Une première hésitation pourrait se produire par suite de la rédaction de l'article 76. Celui-ci dit : « Les agents de « change ont seuls le droit de faire les négociations des « effets publics et autres..., de faire pour le compte d'au- « trui les négociations des lettres de change, etc... » Ainsi donc pour les lettres de change, pas de doute, les négociations directes et sans intermédiaires sont licites. L'agent de change n'a qu'un seul privilège, c'est d'être le seul intermédiaire légal (cette question n'a plus aujourd'hui qu'un intérêt historique). Mais *quid* pour les effets publics et autres? On peut dire : les rédacteurs du Code de commerce, qui ont écrit les mots *pour autrui* dans la deuxième artie de la phrase, les ont omis dans la première. On doit

les y sous-entendre. D'ailleurs les agents de change ne sont-ils pas expressément et seulement des intermédiaires d'après l'article 74 du même Code ?... Cet argument est dangereux, car il est facile de répondre avec beaucoup de force que les rédacteurs du Code de commerce ont fait nettement entendre que le privilège, qui n'a que le caractère d'intermédiaire sur les lettres de change, est au contraire exclusif sur les effets publics et autres.

Toutefois il est universellement admis que les agents sont des intermédiaires. Le Code de commerce veut même qu'ils ne soient que cela. L'article 85 leur défend dans aucun cas et sous aucun prétexte de faire des opérations de commerce ou de banque pour leur compte, de s'intéresser directement ou indirectement dans aucune entreprise commerciale ; et cette défense était poussée si loin qu'on leur refusait avant 1890 le droit de faire des négociations par voie d'application, et encore le décret du 7 octobre 1890 ne leur donne-t-il aujourd'hui cette autorisation que sous certaines réserves ! Le dernier alinéa de l'article 43 de ce décret oblige « l'agent de change, avant de réaliser l'appli-« cation, à faire constater par un des membres de la « Chambre syndicale l'absence de demandes ou d'offres « plus favorables ».

C'est d'après ce même principe qu'il est rigoureusement interdit aux agents de change de se constituer contrepartie de leurs clients.

Si l'agent de change ne peut donc faire aucune négociation directe, et si l'on prétendait que les négociations directes sont illicites en dehors de leur monopole, il faudrait

en conclure que toute négociation directe sur des titres cotés est impossible, ce qui serait absurde. Tout au moins une exception aussi absolue faite au principe de la liberté des transactions ne pourrait-elle être admise qu'avec des textes très précis, qui n'existent pas !

Les limites du monopole des agents de change ne sont et ne doivent donc pas être plus étendues que les limites de leur rôle légal. Leur fonction est d'être intermédiaire, leur privilège ne peut pas s'étendre au-delà du rôle d'intermédiaire. Étant créés comme intermédiaires (intermédiaires obligatoires, je le veux bien), toutes les fois qu'un marché pour se conclure n'aura pas besoin d'intermédiaire, il se conclura donc licitement en dehors d'eux, en dehors de leur privilège. C'est un domaine qui leur échappe.

La jurisprudence de la Cour de cassation a toujours été formelle en ce sens, elle a toujours reconnu licite toute négociation consommée directement entre deux parties d'accord l'une pour vendre, l'autre pour acheter certains titres cotés. Il me serait impossible de citer ici les nombreux arrêts rendus par la Cour et affirmant cette doctrine. Qu'il me soit permis de citer seulement un arrêt de la Chambre des requêtes du 20 mai 1889 (1) :

« Attendu que le droit exclusif accordé aux agents de « change pour la négociation d'effets publics et autres « susceptibles d'être cotés ne met pas obstacle à ce que « les parties intéressées puissent faire des ventes et des « achats de titres entre elles et sans intermédiaires... »

Et un autre de la Chambre civile du 21 mars 1893 (2) :

(1) Dalloz, 1890, I, p. 251.
(2) Dalloz, 1894, I, p. 9.

« Attendu que si l'intermédiaire d'un agent n'est pas « obligatoire quand il s'agit d'une négociation s'effectuant « directement entre un propriétaire de titres et un acheteur auquel livraison est faite de ces titres... »

Une question très délicate se pose au sujet de l'article 85 du Code de commerce. Un agent de change ne peut faire des opérations pour son propre compte. Mais pourrait-il en faire pour le compte de la caisse commune? Il est de notoriété publique que souvent certains agents de change spéculent pour le compte de leur *charge*, c'est-à-dire pour la Société composée de leurs bailleurs de fonds. Je pourrais citer des noms d'agents et des noms de titres; c'est là que gît souvent le plus clair des bénéfices de beaucoup d'offices. Est-ce licite ? La différence entre la personnalité de l'agent et celle de sa charge me semble bien subtile. Le deuxième alinéa de l'article 85 dit bien « de s'intéresser directement ou indirectement ». Mais peut-on supposer que notre aristocratique compagnie, si chatouilleuse sur la légalité des opérations de ses « frères ennemis », ne soit pas fort scrupuleuse sur la légalité des siennes ?

XI

Du caractère de l'agent de change comme intermédiaire

Si l'agent de change est un intermédiaire, quelle sorte d'intermédiaire est-il ? Est-ce un mandataire, un commissionnaire, un courtier ?

Je ne veux pas me livrer à une étude approfondie sur la différence qui existe entre ces trois sortes d'intermédiaires.

Qu'il me suffise de dire qu'aujourd'hui on considère l'agent de change comme un véritable commissionnaire. La jurisprudence semble s'être fixée d'une façon définitive, en tout cas elle est très claire, dans un arrêt de la Cour de cassation du 14 juin 1892 : « Les agents de change, « dans l'achat et la vente des valeurs qu'ils négocient à « la Bourse, agissent non comme mandataires des parties, « mais comme commissionnaires, stipulant en leur nom « personnel ; le contrat ne se forme qu'entre eux, chacun « d'eux ignorant le commettant de l'autre (1). »

Les agents de change eux-mêmes n'hésitent pas à se considérer comme de véritables commissionnaires. L'article 65 de leur règlement est ainsi conçu : « Les agents de « change sont personnellement responsables de leurs opé- « rations envers leurs confrères. » D'ailleurs le dernier paragraphe de l'article 85 du Code de commerce, aujourd'hui abrogé, ne contenait-il pas le mot *commettant ?*

Mais du fait que l'agent de change, comme intermédiaire, est un commissionnaire, faut-il en conclure qu'il sera licite pour tout le monde de faire simplement le courtage des effets cotés ou d'intervenir comme simple mandataire? M. Lyon-Caen se prononce pour l'affirmative : « Dans le « premier cas, les intéressés rapprochés par le courtier « opèrent directement ensemble. Dans le second cas, il « en est de même puisque le mandant seul est obligé

(1) Dalloz, I, 1893, p. 500.

« par suite de la négociation. La loi n'est donc pas « violée (1). »

Cette opinion me séduit beaucoup, puisque je la trouve exprimée par mon Maître et comme cadrant avec ma manière d'interpréter le privilège qui nous occupe, et néanmoins j'hésite.

La pensée de l'article 76 n'est-elle pas de considérer comme rentrant dans le privilège des agents de change toute négociation pour le compte d'autrui? (Nous avons vu même que sa pensée est peut-être encore plus compréhensive.) L'article 76 fait-il une distinction entre les intermédiaires ; et le courtier et le mandataire n'agissent-ils pas en somme pour le compte d'autrui ? Je suis porté à croire que tous les intermédiaires sont sous-entendus dans l'article 76. On a pu ensuite dégager le caractère particulier de l'agent, on a conclu qu'il était un commissionnaire, mais il est difficile de penser qu'en décidant du caractère de l'agent de change on puisse par cela même interpréter la volonté du rédacteur de l'article 76. Je ne sais si je me trompe, j'en serais heureux, du reste.

XII

Du caractère licite du remisier

Comme intermédiaires, les agents de change ont donc un monopole ; il est même sanctionné civilement et péna-

(1) Lyon-Caen, même ouvrage, n° 898, p. 607.

lement (fiscalement aujourd'hui) d'une manière très rigoureuse. Mais par négociation faite pour le compte d'autrui que faut-il entendre? La négociation est ici l'acte proprement dit qui consomme l'opération d'achat et de vente. Le fait d'un intermédiaire qui met en rapport un donneur d'ordre avec un agent de change n'est pas par conséquent un fait constitutif d'immixtion dans les attributions de celui-ci. Il n'y a pas pour cet intermédiaire une négociation qui se consomme ; il y a une négociation qui se prépare. D'ailleurs, les agents de change ne peuvent avoir, d'après l'article 7 du décret du 1er octobre 1862, soit en France, soit à l'étranger, de *délégués* chargés de les représenter ou de leur transmettre directement des ordres. Si les affaires ne viennent pas à eux, il leur est interdit d'aller les chercher. Leur intérêt est donc qu'il se trouve des remisiers qui cherchent, trouvent, réunissent des ordres et les leur apportent. Peu importe que ce remisier se considère comme mandataire de chacun de ses donneurs d'ordres, agissant au nom de chacun d'eux, ou bien comme leur commissionnaire, réunissant tous ces ordres sur un seul bordereau sans en désigner aucun, agissant en son propre nom, les faisant exécuter de même. Celui-ci ne viole l'article 76 ni dans le premier, ni dans le second cas, et cette doctrine a été absolument reconnue par un arrêt de la Cour de cassation du 3 avril 1868 (1). Vu l'article 7 du décret de 1862, je considère comme *remisier* un commerçant agissant pour son compte et absolument indépendant, juridiquement parlant, au moins, de l'agent de change auquel il s'adresse.

(1) Dalloz, 1868, I, p. 365.

XIII

Des Négociations directes
Réglementation particulière des titres nominatifs

Mais, si la négociation pour le compte d'autrui est illicite sans l'intermédiaire de l'agent de change, nous venons de démontrer que les opérations directes sans intermédiaires doivent être considérées comme parfaitement légales. La jurisprudence récente de ces dernières années me semble devoir tirer de plus en plus de ce principe toutes les conséquences possibles.

Toutefois, ce principe, non pas directement, mais indirectement, souffre une exception importante. Le concours d'un agent de change est indispensable toutes les fois qu'il s'agit de la négociation d'un titre nominatif. Je dis indirectement parce que le ministère de l'agent de change est nécessaire dans la transmission d'un titre nominatif non pas pour la négociation proprement dite, mais pour le transfert de ce titre. Chacun sait que les négociations des valeurs de Bourse ne portant que sur des quantités sans aucune spécification (art. 48 du décr. du 7 octobre 1890) ne peuvent être par elles-mêmes translatives de propriété. La propriété est transmise pour les titres au porteur par simple tradition manuelle (art. 35 du C. de comm.).

Quant aux titres nominatifs, leur transmission s'opère

par voie de transfert (1). Le transfert est le changement opéré sur les registres à ce destinés du nom de la personne qui y est actuellement inscrite. Il existe des titres nominatifs pour la dette publique, les dettes communales et départementales, les actions et obligations des Chemins de fer et de la plupart des Sociétés industrielles et commerciales, un grand nombre de fonds d'États et Sociétés étrangers. Ces titres pratiquement consistent en un certificat détaché d'un registre à souche conservé au siège de la Société; sur ce certificat sont mentionnés les noms, professions et domicile du bénéficiaire, le nombre et les numéros des actions ou obligations qu'il possède. On distingue le transfert réel, le transfert de forme, le transfert d'ordre et le transfert de garantie. Bref, un transfert n'est possible qu'avec l'assistance d'un agent de change. Pour les transferts des inscriptions au Grand-Livre, leur ministère est requis depuis l'arrêté du 27 prairial an X, et il a été toujours exigé depuis. Pour les villes et les Sociétés privées, les formalités requises pour le transfert de leurs titres nominatifs sont établies dans leurs statuts.

L'article 76 du décret du 7 octobre 1890 s'exprime ainsi :

« Les agents de change délivrent les certifications exi-
« gées pour le transfert des inscriptions au Grand-Livre de
« la dette publique, dans les conditions prévues par l'ar-
« rêté des consuls du 27 prairial an X, l'ordonnance royale

(1) Art. 36 du C. de comm. : « La cession s'opère par une déclaration de transfert inscrite sur les registre et signée de celui qui fait le transport ou d'un fondé de pouvoir. »

« du 14 avril 1819 et les décrets des 12 juillet 1883 et « 10 juin 1884. Ils délivrent toutes autres certifications « prévues par des dispositions de lois ou de règlements « d'administration publique. Ils peuvent délivrer toutes « les certifications et légalisations autres que celles déter- « minées ci-dessus, que comporteraient, d'après les sta- « tuts des établissements qui les ont émises, les opéra- « tions diverses relatives aux valeurs mobilières. »

Mais il est très important de distinguer la négociation du transfert, car la propriété des titres nominatifs est transmise entre les parties par le seul effet de la convention, et ce n'est qu'à l'égard des tiers que le transfert est une condition essentielle de la transmission. Ainsi, *inter partes,* même pour un titre nominatif, tous les moyens de preuve de l'article 109 du Code de commerce sont admis dans le cas d'une transmission directe. (Cour de cass., 20 mai 1889. — Dalloz, 1890, I, 250.)

Il faut noter que les transferts tendent à devenir en pratique de plus en plus rares. L'article 47 du décret du 7 octobre 1890 édicte : « Les agents de change ne se « livrent entre eux que des valeurs au porteur. » Le vendeur de titres nominatifs demande la conversion de ses titres au porteur avant de les vendre en Bourse ; l'acheteur achète des titres au porteur et demande ensuite leur conversion en titres nominatifs. Exception, bien entendu, pour les effets qui ne peuvent revêtir que la forme nominative.

XIV

Du caractère licite des négociations directes des titres au porteur

Le principe de la liberté des transactions est général. Pour les titres au porteur, c'est plus simple. Le critérium à appliquer est celui-ci : Un acheteur pour son compte rencontre un vendeur pour son compte, c'est une négociation directe, licite sans l'assistance de l'agent. Et peu importe que cet acheteur soit un capitaliste traitant une affaire définitive dans sa pensée, que ce vendeur ait le titre qu'il livre, depuis longtemps, depuis peu, qu'il ne l'ait pas encore. L'article 1584 du Code civil n'autorise-t-il pas les ventes conditionnelles, et l'article 1583 ne déclare-t-il pas la vente parfaite et la propriété acquise dès qu'on est convenu de la chose et du prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé? Peu importe que cet acheteur soit un spéculateur qui ait l'intention non de garder, mais de revendre les titres qu'il achète. Ce dernier cas se présente pour les changeurs. M. Boistel, parlant d'eux, s'exprime ainsi : « Ils peuvent acheter eux-mêmes « avec leurs deniers les titres qu'on leur offre et les « vendre ensuite à ceux qui en demandent. Ce procédé est « légitime » ; et un peu plus loin : « car on ne peut fixer a « priori quel laps de temps effectif doit séparer l'achat de « la revente pour leur compte (1). »

(1) Dalloz, 1893, II, p. 17, note.

Mais pourrait-on dire : Ce changeur, qui n'achète que pour revendre, n'est-il pas en somme un intermédiaire ? C'est un intermédiaire spéculant pour son propre compte ; c'est exact ; or l'article 76 ne vise-t-il pas tous les intermédiaires ?

Cette objection est superficielle. L'opération de l'agent de change a un caractère totalement différent de celui de l'opération du changeur. Celui-là agit fatalement, obligatoirement pour compte d'autrui, celui-ci agit sans contredit pour son propre compte. De plus, si un titre est vendu et acheté par voie d'agent de change (par deux agents ou par un seul par application), il n'y a qu'une seule négociation, chaque agent n'étant que le commissionnaire de son client. Le changeur achète et revend un titre ; il y a ici deux négociations parfaites et légales l'une et l'autre : en fait, elles peuvent être et sont même dépendantes l'une de l'autre ; en droit, elles sont absolument distinctes, inconnues l'une à l'autre. Je crois même que la situation juridique ne serait même pas modifiée pour le changeur audacieux qui vendrait des titres avant de les avoir achetés, car, même dans cette situation, cette vente est une vente directe pour son compte, ne sortant pas des dispositions de l'article 1583 du Code civil.

Il y a lieu également de considérer comme légal le fait d'une Ville, d'une Banque, d'une Compagnie de chemins de fer ou autre qui négocie ou négocierait ses propres titres à ses guichets.

De même une banque voulant constituer à son personnel une caisse de retraite pourrait acheter directement à sa

clientèle les titres nécessaires à la formation et au développement de cette caisse.

De même par conséquent pour les arbitrages qui pourraient être jugés devoir être opérés dans la composition du portefeuille de cette caisse.

De même une Ville, une Société qui, profitant d'une période de prospérité, en userait pour retirer du marché une partie de ses obligations. De même pour un spéculateur hardi qui achèterait pour son compte tous les titres qui lui seraient offerts directement en vue d'un événement dont il escompte les résultats ; ce fait est souvent pratiqué par les coulissiers.

Il pourrait être fait une objection pour toutes ces hypothèses. Le banquier, le changeur, la ville, le coulissier, en agissant ainsi, ne se constituent-ils pas contre-partie de leurs clients, et n'est-il pas illogique d'autoriser sur le marché libre, où tout contrôle est difficile, sinon impossible, une manière d'opérer qui est interdite aux agents de change, justement comme garantie donnée à leur clientèle ?

On peut répondre à cela que le législateur, en instituant des officiers ministériels, a établi pour eux des règles exceptionnelles hors du droit commun. S'il leur interdit donc de se constituer contre-partie de leurs clients, c'est qu'il montre ainsi l'intention de leur interdire plus particulièrement certaines opérations légales pour tous, mais qui deviennent exceptionnellement illicites pour eux. Je crois d'ailleurs que cette interdiction découle tout simplement du principe qui leur défend de faire des opérations

pour leur compte. N'a-t-on pas comparé souvent les agents de change à des notaires ? Ne sont-ils pas en somme un organisme particulier, apte à une fonction particulière, et, s'il est démontré que le marché libre remplit et doit remplir dans les manipulations des valeurs mobilières une fonction autre que celle du parquet, n'est-il pas naturel qu'un organisme différent lui soit attribué ? Et encore, à approfondir les choses, toute négociation ne s'accomplit-elle donc pas nécessairement par contre-partie ? La négociation de l'acheteur n'est parfaite que lorsque le vendeur est trouvé. L'intérêt contraire existe fatalement, soit que la contre-partie se présente immédiatement sans attendre d'homme à homme, soit qu'elle attende pour agir que les ordres opposés aient passé par l'intermédiaire de plusieurs personnes. Dans le premier cas, l'intérêt contraire existe en la personne du banquier, du changeur ou du coulissier ; dans le second, il existe en la personne de l'agent de change avec lequel le vôtre se trouvera obligé de traiter. En réalité, la différence est-elle si grande ?

Cependant je n'hésite pas à déclarer que la contre-partie ne sera licite pour le banquier ou le coulissier que du moment où leur client en aura été informé et y aura consenti. Les opérations seront radicalement nulles, susceptibles de poursuites correctionnelles, si la volonté du donneur d'ordre était opposée à cette pratique. Mais, dans le cas, le plus fréquent, où le donneur d'ordre n'a expliqué sa volonté ni dans un sens ni dans l'autre, l'équité voudrait que le banquier ou le coulissier renseignât son client sur son intention de se considérer soit comme son mandataire,

soit comme sa contre-partie. Et, à analyser l'intérêt du client dans l'un et l'autre cas, on arrive à le trouver identique dans les deux hypothèses.

Il y a lieu d'analyser maintenant la situation de ces puissantes institutions de crédit qui, par leurs ramifications sur le territoire et à l'étranger, concentrent quotidiennement entre leurs mains plusieurs milliers d'ordres de Bourses.

XV

Du portefeuille-titres des maisons de banque

Si l'institution de crédit se considère comme mandataire ou commissionnaire de sa clientèle, si elle réunit ses ordres sur un ou plusieurs bordereaux qu'elle envoie pour l'exécution au parquet des agents de change, elle agit légalement.

Mais que penser pour le cas où cette banque aurait l'intention de négocier pour son compte les titres qui lui sont présentés à ses guichets.

Quelques banques, soit pour se constituer un fonds de réserve, soit qu'elles commanditent des Sociétés industrielles ou commerciales, soit qu'elles souscrivent des titres qu'elles sont, d'après leurs fonctions économiques, chargées de classer dans le public, ont un portefeuille de valeurs. Ce portefeuille est sans contredit la propriété de la banque. Le souci du banquier prudent consiste à se préoccuper constamment de la composition de ce portefeuille. Dès

qu'un titre de son fonds de réserve lui inspire des inquiétudes, il le vend ; dès qu'un autre se recommande à lui par son avenir ou sa solidité, il l'achète. Pour ces négociations, il n'a pas besoin de l'intermédiaire de l'agent de change. Ce sont des opérations pour son compte, et, s'il trouve dans sa clientèle des personnes désirant se porter en sens inverse sur ces mêmes valeurs, ce sont encore des négociations directes de la main à la main, où chaque partie a incontestablement la qualité de vendeur et d'acheteur. La *Gazette du Palais* (année 1883, I, 312), commentant un jugement du Tribunal de commerce de la Seine du 17 janvier 1883, déclare : « qu'il n'est pas besoin pour une « Société qui vend les titres de son portefeuille d'avoir « obligatoirement recours à l'intermédiaire d'un agent de « change. »

Si un portefeuille de banque peut donc acheter et vendre directement des titres cotés, il n'y a aucun empêchement légal pour qu'il ne considère pas comme acheteur de tous les titres qui lui sont apportés, vendeur de tous ceux qui lui sont demandés.

Mais le client considère le banquier comme intermédiaire, non comme sa contre-partie : il est donc trompé. Pas nécessairement, car rien ne s'oppose à ce que le banquier revendique publiquement et hardiment la qualité d'acheteur et de vendeur. Les obligations de la vente n'offrent-elles pas autant de garanties que celles du mandat ? Nos codes ne protègent-ils pas aussi bien l'acheteur contre son vendeur, et réciproquement, que le mandant contre son mandataire ? Mais le banquier, qui en somme

n'achète que pour revendre et pour ainsi dire immédiatement, n'est-il pas fatalement un intermédiaire? La négative peut être soutenue. Tous les commerçants de tous les temps et de tous les pays ne font-ils pas autre chose que d'acheter pour revendre? Et un commerce très prospère peut même en arriver à vendre des marchandises qui ne sont pas encore achetées. Je pourrais citer telle maison d'automobiles qui vend aujourd'hui des voitures qui ne sont même pas construites. Ceci n'est pas contestable. L'argument qui consisterait à dire que le banquier ne peut vendre un titre qu'il n'a pas en sa possession au moment de la vente ne porte donc pas.

Mais, pour qu'une vente soit parfaite, l'article 1583 du Code civil ne dit-il pas qu'il faut qu'on soit convenu de la chose et du prix? Or, dans quelle situation va se trouver le banquier pour le prix? Étant données les fluctuations probables ou possibles des cours des valeurs, ne va-t-il pas se constituer acheteur à un prix qu'il ne pourra plus retrouver comme vendeur? Le banquier pourrait traiter au cours du jour ; ses achats et ses ventes se compenseraient au même cours; mais peut-il traiter au cours du lendemain? Dans ce cas, il pourrait sembler que, le prix étant encore incertain, on ne peut en convenir, et la vente deviendrait impossible. Je ne le crois pas. L'article 1583 dit bien qu'on soit convenu du prix, mais cela ne veut pas dire que le prix soit d'ores et déjà connu; cela veut dire qu'il soit tel qu'il ne puisse plus être modifié par la volonté seule des parties. J'achète un produit en Espagne, tant de pesetas, au cours de tel jour, le contrat est formé,

et, cependant, le prix n'est pas connu, des fluctuations de change étant toujours possibles. De même pour la Bourse. Je vous achète 30 francs de rente 3 % au cours de demain ; ce contrat est parfait, le prix est inconnu, mais il ne dépend plus de moi ni de vous de pouvoir le modifier. Rien n'oblige le client à traiter de suite avec le banquier. Celui-ci, prenant note de sa demande, lui demande un jour ou deux pour se mettre en mesure. Il compense les ordres contraires, il traite au parquet pour le solde ; puis les cours à appliquer se produisent : le contrat se forme alors seulement, mais il garde néanmoins le caractère de contrat direct. Pourquoi le banquier français ne pourrait-il pas se considérer légitimement comme un *jobber* anglais et en revendiquer franchement le caractère ?

Le banquier prend une commission : or, la commission n'est-elle pas incompatible avec le contrat de vente ? Ceci est parfaitement vrai ; d'ailleurs, si la pratique que je défends devait un jour être admise, il faudrait que les maisons de banque modifiassent complètement leurs livres, leurs registres et leurs imprimés. Mais, d'après ma théorie, le bénéfice du banquier ne serait plus une commission de $\frac{1}{8}$, de $\frac{1}{16}$, par exemple, mais consisterait dans une différence entre le prix qu'il ferait et les cours faits en bourse. Ainsi il dirait : « J'achète tel cours $-\frac{1}{8}$; je vends tel cours $+\frac{1}{4}$, par exemple. Il n'y aurait plus de commission.

Si les banquiers devaient adopter cette pratique, ils

pourraient encore la fortifier en traitant, non pas sur des titres *in genere* comme les agents de change, mais sur des titres *in specie;* ils ne diraient pas : j'achète dix Foncières 1879, mais j'achète les dix Foncières 1879 portant les numéros suivants...

D'ailleurs, le premier jour que le client entrerait en communication avec le banquier, il pourrait n'être fait qu'une simple promesse avec arrhes, sous condition, et le contrat ne se formerait que le lendemain ou le surlendemain, au moment où le banquier écrirait à son client : « Je vous vends ou je vous achète tel prix tel titre, telle série, tel numéro ; » lettre faite en double signée par le client.

Il n'entre ni dans le cadre ni dans l'esprit de ce travail de détailler la procédure qu'il faudrait suivre pour appliquer ce système ; j'ai voulu montrer simplement qu'il me paraît légal en théorie, et l'exposer dans ses grandes lignes.

XVI

Des marchés à terme

Dans toutes les négociations dont nous nous sommes occupés jusqu'ici, nous n'avons compris que le marché au comptant.

Les marchés à terme rentrent-ils dans le monopole des agents de change ?

Il est à remarquer que les rédacteurs du Code de commerce gardent le silence sur ces sortes de marchés. Il faut

en conclure que, loin de vouloir innover, leur intention était de conserver la législation alors en vigueur sur cette matière ; or celle-ci est très confuse. La loi du 28 vendémiaire an IV, complétée par un arrêté du Directoire du 2 ventôse de la même année, n'est pas nette ; elle rappelle de précédentes lois sans dire si elle entend l'arrêt de 1785, qui permettait les marchés à terme dans une certaine mesure, ou l'arrêt de 1724, qui les interdisait. Que conclure des termes de l'article 13 de l'arrêté du 27 prairial an X : « Chaque agent de change, devant avoir reçu de ses clients « les effets qu'il vend ou les sommes nécessaires pour « payer ceux qu'il achète, est responsable, etc. » Le Code pénal, article 421 (1), s'exprimait ainsi : « Les paris qui « auront été faits sur la hausse ou sur la baisse des effets « publics seront punis. » L'opinion qui s'était dégagée dans les travaux préparatoires du Code de commerce, sans être formelle, semblait plutôt se prononcer pour l'interdiction faite à l'agent de change de s'engager dans de tels marchés. La doctrine se montrait divisée et hésitante, la jurisprudence de la Cour de cassation variait. Cependant celle-ci, dans un célèbre arrêt du 19 janvier 1860, se fixait en ce sens :

« Les négociations à terme d'effets publics et de va- « leurs susceptibles d'être cotés à la Bourse, loin d'être « prohibées en principe, sont licites lorsqu'au lieu de cacher « des opérations fictives et de jeux de Bourse elles ont « pour objet un marché sérieux devant amener la délivrance « réelle des titres. Ces opérations sont virtuellement com-

(1) Abrogé depuis par la loi du 28 mars 1885.

« prises dans les attributions exclusives des agents de « change par l'article 76 du Code de commerce, dont la « disposition est générale et absolue (1). »

Cet arrêt fut vivement discuté; du reste n'était-il pas lui-même une preuve de l'utilité qui existait pour tous de voir intervenir une décision législative. Celle-ci devait se faire attendre longtemps encore. Enfin, le 28 mars 1885, une loi fut promulguée reconnaissant comme légaux tous les marchés à terme sur effets publics et autres. Cette loi déclare abroger expressément toutes les dispositions contraires des anciennes lois : l'article 421 du Code pénal, les dispositions des arrêts de 1724 et 1785, de la loi de l'an IV que nous venons de voir. L'article 13 de l'arrêté de l'an X était modifié.

L'article 1er de la loi de 1885 est ainsi conçu :

« Tous marchés à terme sur effets publics et autres... « sont reconnus légaux. — Nul ne peut, pour se soustraire « aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'ar- « ticle 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résou- « draient par le paiement d'une simple différence. »

Les marchés à terme sont assez complexes ; il y a les marchés fermes et les marchés à primes, ces derniers surtout ne se résolvent souvent que par simple différence ; il y a les reports et les déports, opérations subsidiaires des premières en fait, mais qui en droit sont considérées comme distinctes et indépendantes. Un spéculateur pourra se couvrir d'un marché ferme par un marché à prime et réciproquement. Certaines spéculations ne seront parfois qu'un

(1) Dalloz, 1860, I, p. 40.

enchevêtrement de positions ferme et à prime doublées de reports, solidaires les unes des autres. Tous ces marchés sont-ils indistinctement légitimés par l'article 1er de la loi de 1885? Cette loi consacrait-elle l'interprétation de la Cour de cassation, n'admettant pas en général la nullité des marchés à terme, mais refusant, en vertu de l'article 1965 du Code civil, toute action en justice pour les marchés qui avaient le caractère de jeux ou de paris? L'exception de jeu, au contraire, ne pouvait-elle plus être reçue par les tribunaux ? (à moins qu'une preuve formelle, rare en fait, de l'intention commune de jouer ne soit produite). Je crois que l'idée du législateur de 1885 n'a pas été de consacrer simplement la doctrine que la jurisprudence avait fini par admettre, mais bien d'innover, de consacrer un principe nouveau inspiré d'idées nouvelles, de considérations nouvelles. L'utilité de la spéculation, et partant des marchés à terme, qui avait toujours été si discutée, apparaît même comme l'idée dominante du législateur de 1885. M. Lyon-Caen (ouvrage cité, nos 982, p. 680 et 681) s'exprime ainsi :

« La loi du 28 mars 1885 ne s'est pas bornée à déclarer « les marchés à termes légaux et à abroger les dispositions « qui en avaient fait mettre la légalité en doute, elle a « voulu aussi exclure l'exception de jeu en cette matière... « Aussi peut-on dire que cette loi a en fait établi une pré- « somption légale absolue en vertu de laquelle toute « opération qualifiée de marché à terme ne peut être con- « sidérée comme réunissant les conditions constitutives du « jeu. »

Néanmoins beaucoup d'esprits continuaient à soutenir que la loi de 1885 n'était pas si radicale, que l'exception de jeu pourrait continuer à être invoquée pour les opérations se soldant par simple différence. En tout cas, cette question vient d'être résolue par un arrêt de la Cour de cassation du 22 juin 1898, qui, je crois, fera date. Cet arrêt consacre la doctrine de M. Lyon-Caen, celle pour laquelle je me suis prononcé. Il interprète, conformément au rapport très complet de M. le conseiller Crepon, la loi de 1885 comme ayant décidé « en termes impératifs que nul ne « pourrait se soustraire aux obligations résultant de tous « marchés à terme sur effets publics et autres, lors même « qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple diffé- « rence, comme interdisant aux parties d'opposer l'ex- « ception de jeu, aux juges de rechercher l'intention des « parties. » On ne pouvait espérer une solution plus radicale.

Si aujourd'hui les marchés sont légaux (il existe même en faveur de ceux qui ne se résolvent que par une simple différence, une présomption qu'ils ne peuvent plus être assimilés au jeu ou pari prévu par l'article 1965), on doit sans hésitation les considérer comme rentrant dans le privilège des agents de change. Le législateur du Code de commerce les comprenait-il dans le privilège de l'article 76. Il serait peut-être possible de le nier ; mais pour cette raison qu'en 1807 les marchés à terme étaient généralement réprouvés avec ou sans intermédiaires. Si la situation a changé, c'est en ce sens que les marchés sont devenus de plus en plus licites, que, leur légalité n'étant plus

douteuse et leur exécution toujours légalement possible depuis la loi de 1885 interprétée par l'arrêt de 1898, ils doivent être assimilés aux marchés au comptant. Toute négociation à terme d'effet coté rentre dans le privilège des agents de change; l'article 61 du décret de 1890 autorise même ceux-ci à exiger la remise d'une couverture. Ici seulement la même distinction doit être faite entre les négociations directes et les négociations pour le compte d'autrui. Cette distinction sera plus délicate à faire que pour le comptant. L'intention des parties sera plus voilée. La preuve plus difficile à établir. Toutefois cette distinction offre un grand intérêt ; le report étant une source de bénéfices considérables pour certaines maisons de banque ou de coulisse.

XVII

Du Report

On n'est pas d'accord sur la nature juridique du report.

Les uns le considèrent comme un prêt sur nantissement. C'est bien ce résultat que recherchent les institutions de crédit, qui trouvent dans les reports un placement avantageux et à court terme pour leurs fonds disponibles ; c'est bien l'intention du propriétaire de titres qui cherche à emprunter une somme pour un délai assez court.

En 1857, le conseiller Brescou, dans un rapport à la Cour de cassation, disait textuellement : « Le report réalisé ainsi

« un véritable prêt sur nantissement ». Un arrêt de la Cour de cassation du 18 janvier 1872 conçoit même des reports qui ne seraient que des emprunts sur gage, faits pour le compte d'une Société.

M. Thaller se pose cette question : « N'y aurait-il pas « dans le report de Bourse un paiement avec subroga- « tion (1)? »

Enfin beaucoup voient dans le report deux contrats successifs ; une vente au comptant et une vente à terme en sens inverse ; ce système semble même généralement adopté aujourd'hui. On dit même qu'en jurisprudence il n'est plus discuté.

Je ne veux pas d'ailleurs discuter cette question ; en l'exposant, j'ai voulu seulement me demander si le report pourrait rentrer aussi facilement dans le privilège des agents de change, dans le cas où il serait considéré comme un prêt sur nantissement ou dans celui où l'on y verrait deux ventes successives.

Car un prêt peut-il être considéré comme une *négociation* (art. 76)?

XVIII

Des opérations sur effets autres que les négociations proprement dites

Ceci m'amène naturellement à poser cette question générale : Toutes les transactions possibles sur les effets

(1) *Annales du droit commercial*, 1893, p. 70.

publics et autres susceptibles d'être cotés rentrent-elles dans le monopole des agents de change ?

La négative n'est pas douteuse.

L'article 76 dit : « Ils ont seuls le droit de faire les négociations. » Que faut-il entendre par ce mot négociation ? Il est important de le savoir, car, si le mot négociation est moins général que le mot transaction, toutes les transactions autres que les négociations sont licites sans l'assistance des agents de change?

Je crois que l'on peut définir le mot négociation : l'opération d'acheter et de vendre ; c'est, il me semble, la pensée de mon Maître. M. Lyon-Caen, qui s'exprime ainsi : « On entend par négociation toutes ventes faites en Bourse (1). » Or la vente n'est qu'une des manières dont peut s'opérer une cession d'effets.

Tout d'abord on peut considérer d'une part les opérations susceptibles d'être faites sur des valeurs avant et durant l'époque de leur présentation sur le marché, et d'autre part celles qui sont possibles sur des valeurs ayant réussi à pénétrer sur ce marché ; les opérations qui constituent des modalités d'existence pour les Sociétés, et celles qui ne sont que de simples transmissions de titres.

(1) Ouvrage cité, p. 609, n° 902.

XIX

Des opérations modificatrices des conditions d'existence des Sociétés

Pendant la période de gestation d'une valeur, pendant celle qui la suit où cette valeur encore *infans* a besoin de la tutelle de puissants capitaux, les transactions sur ces valeurs sont nombreuses et variées.

Avant même l'existence d'une Société, la spéculation peut se porter sur des promesses d'actions futures de cette Société ; des opérations vont s'engager sur des titres avant l'accomplissement des différentes formalités constitutives de cette Société. On a vu tels titres faire plusieurs francs de prime avant leur introduction sur le marché.

La loi de 1867 n'annule-t-elle pas de telles opérations ?

« Art. 2. — Les actions ou coupons d'actions sont « négociables après le versement du quart. »

La négociabilité dont il est ici question est d'ordre purement commercial. Ainsi, que la transmission de tels effets par voie de tradition, d'endossement ou de transfert soit prohibée, cela est hors de doute, mais rien non plus ne peut mettre obstacle à la transmission de tels effets par les différents modes de transaction du droit civil. Ces titres pourront donc être cédés à titres onéreux par acte notarié ou sous-seing privé, ou à titre gratuit par succession, testament ou donation ; ils pourront encore être sus-

ceptibles d'une aliénation forcée en cas de faillite, de saisie par exemple. Une négociation de simples promesses d'actions à l'émission sera nulle si elle a lieu en Bourse, mais elle sera valable faite entre les parties elles-mêmes traitant directement ensemble, soit personnellement, soit par leur fondé de pouvoirs.

Voir en ce sens un arrêt de la Cour de Paris du 23 mai 1887 (1). Le caractère juridique d'une telle négociation sera ou bien la vente ferme d'une chance, ou bien surtout une vente conditionnelle d'une chose future. La condition est la constitution de la Société.

On peut raisonner de même dans le cas où, par suite d'une augmentation de capital, une Société émet de nouvelles actions, mais donne un privilège de priorité aux porteurs des anciennes actions. On se rappelle les mères et les filles du système de Law. Il est depuis employé souvent pour soutenir les cours d'une entreprise. La seule question à trancher est de savoir s'il y a réellement indivisibilité entre l'achat proprement dit des actions nouvelles et l'achat des actions anciennes considérées exclusivement comme donnant un droit de préférence dans la souscription de ces nouvelles actions. C'est affaire d'appréciation des conditions qui ont motivé la cession.

Dans toutes ces opérations, l'agent de change est inconnu. *Quid* maintenant de la *souscription proprement dite aux actions ou obligations d'une société?*

Il y a l'émission par voie de souscription publique et

(1) Dalloz, 88, II, p. 73.

l'émission sans souscription publique, par un syndicat d'émission par exemple.

La souscription peut se faire soit directement, soit par intermédiaire.

La souscription est-elle une *négociation proprement dite* dans le sens de l'article 76? La Cour de cassation déclare dans un arrêt du 12 novembre 1852 que la première souscription d'actions sur les registres d'une compagnie industrielle et l'acceptation d'un premier transfert de titres n'avaient pas le caractère de négociation.

La souscription d'actions est un contrat synallagmatique entre les fondateurs de la Société projetée (*persona incerta*), pour le compte de laquelle ils stipulent, et chacun des souscripteurs, par lequel les premiers s'engagent à attribuer aux seconds tout ou partie des titres souscrits et ceux-ci à effectuer leurs versements et à adhérer aux statuts. La souscription d'obligations est un contrat synallagmatique par lequel la Société s'engage à livrer les titres souscrits, à en payer les intérêts et à les amortir, et les souscripteurs s'engagent à payer les sommes proposées. On voit combien il est impossible d'assimiler la souscription au contrat d'achat et vente.

Et ceci me semble d'une grande importance. On se rappelle ce que j'ai dit au sujet des négociations directes et de la situation du changeur et du banquier. Si la solution, peut-être hardie, à laquelle je me suis rangé devait ne pas être admise, on pourrait alors, en fait de souscription (et on sait qu'en fait de souscription les maisons de banque ont un rôle capital, nécessaire), soutenir la légalité

des opérations de ces maisons de banque par un nouveau raisonnement.

Ces banquiers, dites-vous, sont des intermédiaires entre les fondateurs d'une Société (pour les actions), la Société elle-même (pour les obligations) et les souscripteurs véritables. Ces banquiers ont très bien pu traiter pour leur compte et trouver une source de bénéfice à écouler à leurs risques et périls ces titres dans le public, ce qui pour moi est licite, mais je raisonne dans le cas (j'insiste sur ce point) où l'on dirait que le banquier a forcément le caractère d'intermédiaire et qu'ainsi il enfreint l'article 76 du Code de commerce.

Ces banquiers seraient des intermédiaires, d'accord; des intermédiaires d'une négociation, non, puisque la souscription n'est pas une négociation. Or si l'article 76 donne aux agents de change un privilège comme intermédiaires de négociation, il est impuissant à restreindre la liberté des banquiers intermédiaires comme souscripteurs.

Parfois une souscription est fractionnée par séries. Par exemple, une ville décide de contracter un emprunt de 10 millions en 25.000 titres de 500 francs. Mais, comme les travaux nécessités par cet emprunt n'exigent pas le versement intégral immédiat d'une telle somme, la ville n'émet d'abord que 10.000 titres, se réservant la possibilité d'émettre le solde en trois ans par fraction de 5.000. Il sera peut-être difficile, lors de la 2e ou 3e émission, de discerner s'il s'agit d'une négociation des premiers titres ou d'une souscription des nouveaux. Néanmoins les principes que nous venons d'avancer restent les mêmes.

Je considère encore comme opérations tendant à modifier les conditions d'existence d'une Société :

1° La *libération*, c'est-à-dire les versements échelonnés et fragmentaires destinés à parfaire le versement intégral du capital émis ;

2° La *conversion*, qui peut s'entendre de deux façons, soit l'échange d'un titre au porteur contre un titre nominatif et réciproquement, soit l'acceptation pour un titre donné d'un autre de même nature moins productif d'intérêts avec ou sans soulte de capital. Cette dernière conversion a un double caractère, celui d'un remboursement suivi d'une souscription ;

3° L'*amortissement* ou l'extinction d'une dette partielle ou totale, avec ou sans primes, avec ou sans lots ;

4° La *fusion* ou l'absorption de plusieurs sociétés en une seule ;

5° Le *convenio* ou transaction entre un être moral créancier et ses débiteurs.

Toutes ces opérations n'étant pas de véritables négociations ne rentrent pas dans le monopole des agents de change.

XX

Des opérations n'ayant le caractère que de simples transmissions de titres

Voyons maintenant les transactions possibles sur des titres ayant pénétré sur le marché. Nous envisageons ici

des cessions non plus modificatrices de la situation du porteur du titre, mais simplement translatives de propriété ; la situation légale du second porteur n'étant plus différente de celle du premier mais semblable.

Nous avons les cessions à titre gratuit et les cessions à titre onéreux. Pour les donations entre vifs et les testaments, l'intervention d'un agent de change est inutile, il faut se rappeler seulement la réserve à faire pour les titres nominatifs.

Quant aux successions, il s'est élevé une longue controverse entre les agents de change et les notaires. Dans une succession bénéficiaire, lorsqu'il y avait lieu de procéder à la vente des biens meubles en dépendant, ceux-ci se déclaraient aptes à procéder à leur adjudication conformément aux différentes prescriptions contenues dans le livre II du Code de procédure civile. Si cette vente devait être ordonnée par justice, devant être faite publiquement et aux enchères, ils se prétendaient officiers ministériels aussi bien que les agents de change, ils soutenaient qu'une négociation en Bourse ne pouvait être assimilée à une vente aux enchères par adjudication. La Cour de cassation par un arrêt du 7 décembre 1855 consacrait une solution très libérale :

« Attendu que les textes des lois précitées ne préci-
« sant pas de quelle classe d'officiers publics ils entendent
« parler, il appartient au juge de faire pour chaque cas
« particulier telle désignation que bon lui semble ;

« Attendu que ces attributions (celles des agents de
« change consacrées par l'article 76) ne sont exclusives

« et privilégiées qu'autant qu'il y a lieu de procéder par « voie de négociation ainsi que l'indique formellement la « loi, et qu'il est impossible de confondre la négociation « qui se fait d'agent de change à agent de change avec « la vente publique aux enchères que prescrivent en cas « de succession bénéficiaire les articles du Code de pro- « cédure ci-dessus visés... »

Cette solution donnait donc aux juges commis à une succession bénéficiaire la liberté de faire procéder à l'adjudication des valeurs comprises dans cette succession, soit par agent de change, soit par notaire.

Devait-on persévérer dans cette solution ? Et si par analogie on rapprochait de cette espèce toutes les ventes judiciaires, successions vacantes, vente des biens d'un mineur, d'un incapable, saisie, faillite, etc., devait-on reconnaître deux sortes de ventes, d'un côté les ventes amiables, et de l'autre les ventes forcées ou judiciaires, les premières étant par excellence régies par l'article 76, les secondes laissées à la décision du Tribunal, libre de les abandonner suivant les circonstances à tel ou tel officier ministériel ?

L'opinion qui a prévalu a, au contraire, tendu à assimiler les secondes aux premières. La loi du 27 février 1880, relative à l'aliénation des valeurs mobilières appartenant aux mineurs et aux interdits, décide ainsi : « L'aliénation « sera opérée par le ministère d'un agent de change, « toutes les fois que les valeurs seront négociables à la « Bourse au cours moyen du jour » (art. 3). Le décret du 7 octobre 1890 confirme cette doctrine. La section IV du chapitre IV formule des « dispositions spéciales aux négo-

ciations judiciaires ou forcées ». Il n'y est question que de l'agent de change.

Quid de la vente d'un usufruit ou d'une nue propriété d'un titre coté ?

Bien que ces ventes rentrent incontestablement dans le privilège des agents de change, je ne trouve pas du reste de controverse à ce sujet, il arrive très souvent qu'elles soient faites par les notaires, et même le Trésor public se contente d'un notaire pour certifier l'identité du vendeur, et d'un acte notarié pour les cessions des usufruits et nues propriétés de rentes sur l'État.

Le prêt n'est pas une négociation : c'est là une des raisons pour lesquelles il y a intérêt à donner au report tel ou tel caractère juridique. Si, en effet, il était un prêt sur nantissement, il serait en dehors du privilège des agents de change ; mais ce n'est pas la solution qui domine.

Quid de l'échange ? Une personne paie un immeuble ou un lot de marchandises avec un certain nombre de titres estimés au cours moyen de tel jour. Faut-il voir là une vente ? Je ne le crois pas. S'il y a là un échange, est-ce une négociation prévue par l'article 76. J'hésite à le croire.

XXI

Le privilège cesse hors de la place près de laquelle l'agent a été nommé

Le monopole des agents de change a encore des limites que j'appellerai géographiques. Tandis que toute personne a la liberté d'acheter ou de vendre, ou de faire acheter ou

vendre des effets quelconques sur les Bourses de France et de l'Étranger, un agent de change ne se voit privilégié comme intermédiaire que sur la place où il a été nommé. En dehors de cette place, son monopole tombe.

Un client d'un agent de change de Paris lui donne l'ordre d'acheter 100 francs de 3 0/0 à Paris et de les revendre à Marseille. Cet agent pourra exécuter l'ordre d'achat; quant à l'ordre de vente, il devra le transmettre à un de ses confrères de Marseille. Au lieu de s'adresser à un agent de cette ville, qui vendra pour son compte, pourrait-il traiter directement avec un agent acheteur de cette même place? Dans ce dernier cas, on voit que l'opération serait simplifiée. Au lieu de trois intermédiaires, il n'y en aurait plus que deux. Tout en déclarant que je trouverais licite cette dernière opération, je renvoie pour une discussion plus approfondie de cette question à un chapitre suivant.

Un agent de Paris, en congé, se trouve à Bordeaux, va-t-il pouvoir opérer à la Bourse de Bordeaux? Comme agent de change avec le privilège de l'article 76, — non. Les négociations qu'il pourrait y faire devraient être assimilées à celles des coulissiers ou autres intermédiaires du marché libre.

Bien que le monopole de chaque agent soit strictement limité à la place sur laquelle il a été nommé (par le ministre des Finances dans les Bourses à parquet, ou par le ministre du Commerce dans les Bourses sans parquet), il n'en est pas moins vrai, puisqu'il se trouve des agents de change sur chaque place, que celui qui désirerait opérer sans leur intermédiaire tombera de Charybde en Scylla, tant qu'il restera sur notre territoire.

Mais la situation va devenir différente hors de nos frontières.

XXII

Des négociations au point de vue international

Ici des questions très délicates et très spécieuses peuvent se présenter. Posons d'abord quelques idées générales.

Quels faits sont atteints par nos lois? Les négociations d'effets dans les Bourses françaises. Je peux acheter des mines d'or à Londres ou vendre des obligations Lombardes à Vienne. Je suis hors des dispositions des lois françaises, *locus regit actum.*

Et s'il y a intérêt au point de vue fiscal à distinguer les titres français des titres étrangers, on peut néanmoins, au point de vue qui nous occupe en ce moment (de leur négociabilité sur les différents marchés du monde), les assimiler les uns aux autres. Tout titre a, par origine, telle ou telle nationalité, mais par la suite il tend à devenir international, c'est-à-dire à être absorbé par les portefeuilles de tous pays, à être offert et demandé sur toutes les Bourses, et meilleur se trouve ce titre, plus rapidement et plus effectivement atteint il ce caractère international. Or, tout titre au porteur est un meuble corporel. Il faut lui appliquer la *lex rei sitæ.* Tout titre, fût-il français d'origine, négocié sur un marché quelconque, subira les lois du pays où cette négociation aura lieu, serait-ce même un Français qui interviendrait dans cette négociation.

Quelles personnes sont atteintes par nos lois? Nos

nationaux et les étrangers opérant en France. Voici, par exemple, un pays où la profession d'agent de change est libre : la Belgique. Des banquiers d'Anvers, de Namur, de Bruxelles pourront compenser des ordres de Bourse sur des Chemins de fer français ou toute autre valeur française. Ces opérations ne peuvent être réprimées par les lois françaises.

Mais, sur le marché international, on ne rencontre pas seulement comme spéculateurs et comme intermédiaires des personnes physiques. Il s'y trouve encore des personnes morales, des banques, des institutions de crédit, des Sociétés en commandite ou anonymes d'une grande puissance. Et si ces Sociétés ne sont pas déjà le facteur financier le plus important des marchés européens, on peut prévoir qu'elles le deviendront. Je ne veux pas aborder cette grave question de la nationalité des Sociétés de capitaux. Le but de ce travail peut me permettre de prendre position dans cette controverse encore d'actualité, sans la discuter d'une manière approfondie.

XXIII

Des Sociétés de capitaux au point de vue international

Un système propose la nationalité des associés.

Un autre recherche le siège principal de l'exploitation.

Un troisième donne à une Société la nationalité du lieu où elle a son siège social.

Le premier système semble à juste titre abandonné. Le

second est soutenu par MM. Lyon-Caen et Renault, par M. Boistel, par M. Weiss. Malgré ce brillant patronage, je préfère le troisième système, je le trouve plus simple, d'une application très facile, ayant les avantages pratiques les plus sérieux. « Ce système, dit M. Cohedy, répond seul aux intérêts et aux besoins du commerce. » La jurisprudence de la Cour de cassation, qui ne s'est encore prononcée que très rarement sur cette question, me semble également fixée en ce sens depuis un arrêt du 20 juin 1870. Le seul point à discuter est celui de savoir si le domicile ou siège social est sérieux.

Tout ceci étant dit, on peut imaginer quatre hypothèses :

1° Une Société française fait des opérations de Bourse en France ;

2° Une Société étrangère fait des opérations de Bourse à l'étranger.

Jusqu'à présent c'est très simple, la première est régie par les lois françaises, la seconde par les lois de son pays ;

3° Une Société française qui a son siège social en France a une ou plusieurs succursales à l'étranger ;

4° Une Société étrangère qui a son siège social à l'étranger a une ou plusieurs succursales en France.

Dans notre troisième hypothèse, il faut imaginer la succursale établie dans une ville où les négociations de Bourse sont sous le régime de la liberté, Bruxelles par exemple. Le siège de Paris recherche et reçoit des ordres à exécuter par sa succursale de Bruxelles. Le siège peut-il compenser ces ordres et ne transmettre pour ordre que le solde ? Je réponds par l'affirmative. La Société étant intermédiaire a mandat pour opérer à Bruxelles, la négo-

ciation est censée avoir lieu dans cette ville, *lex loci contractus*. Le régime de cette place étant la liberté, notre Société y opère librement et doit être réputée y opérer pour chaque ordre en particulier. Il faut, bien entendu, admettre que la clientèle est prévenue et consent à ce que ses opérations soient exécutées à Bruxelles.

Faisons remarquer, néanmoins, que, par suite des relations internationales de plus en plus faciles et fréquentes des arbitrages toujours possibles, les cours de toutes les Bourses solidaires, en fait, les unes des autres, tendent fatalement à se niveler, abstraction faite cependant du taux des changes. Et si la position particulière de telle ou telle place vient parfois modifier cette tendance, les Gambistes apparaissent jouant l'office de puissants régulateurs. Et si je rappelle ici ce que j'ai dit plus haut, on peut se demander si le banquier traitant pour son compte, répondant immédiatement et directement les ordres de sa clientèle, ne peut avoir la liberté de s'approvisionner à celle de ses succursales qui lui offre le plus d'avantages (à celle de Bruxelles dans l'espèce).

Supposons, pour notre quatrième hypothèse, une banque (Société par action) dont le siège social est à Bruxelles (les actionnaires et les administrateurs de cette banque peuvent être Français; elle est néanmoins légalement Belge). Elle a une succursale à Paris et dans d'autres villes de France et de l'étranger. Elle reçoit des ordres de bourse à exécuter à la Bourse de Paris. Ces ordres seront centralisés au siège à Bruxelles. Pourront-ils y être compensés? Tout le monde sait que la compensation pour une grande maison de banque ne peut être faite qu'au siège

social, car elle ne peut être utilement faite que par application sur un grand nombre d'ordres.

Le téléphone et autres moyens de communication en usage aujourd'hui peuvent permettre en très peu de temps cette centralisation, facilitée du reste en ce sens qu'elle peut s'exécuter par un simple jeu d'écritures. La Société peut exiger que tout ordre passe par son siège. Elle compense les ordres qui peuvent être compensés, et elle envoie le solde de ces ordres à exécuter à un agent de change de Paris.

Au point de vue de la loi belge, il y a compensation à Bruxelles, c'est licite, la Banque payant patente comme agent de change et le régime étant la liberté ; il y a ensuite des opérations faites en dehors de son territoire dont elle n'a pas à s'occuper; d'ailleurs, ces dernières opérations ne sont-elles pas légales, puisque nous les supposons faites à Paris, par intermédiaire d'agent de change. Au point de vue de la loi française, la Société est étrangère, la compensation a lieu au siège à l'étranger; c'est donc en somme un étranger agissant à l'étranger. Y a-t-il violation de l'article 76? C'est douteux. *Locus regit actum.* Puis apparaissent des ordres exécutés par agent de change. L'opération est régulière.

XXIV

Des rapports entre agents de change et autres intermédiaires

Tout agent de change peut licitement exécuter les ordres qu'il reçoit en dehors des titres constituant son

privilège, soit qu'il reçoive des ordres à exécuter à des Bourses étrangères ou portant sur des titres non inscrits à la cote officielle, cela n'est pas douteux ; seulement, dans ces cas, les agents de change ne sont plus officiers ministériels privilégiés, ils sont simples intermédiaires, simples courtiers. Une question délicate se pose alors. Dans ces cas, l'agent de change pourra-t-il se constituer contre-partie de son client ou opérer pour son compte ?

L'article 85 est bien impératif :

« Un agent de change ne peut, dans aucun cas et sous « aucun prétexte, faire des opérations de commerce ou « de banque pour son compte ; il ne peut s'intéresser ni « directement ni indirectement dans aucune entreprise « commerciale. »

On peut répondre qu'un agent opérant en dehors des opérations constituant son monopole, n'étant plus officier ministériel privilégié, n'a plus le caractère d'agent de change : il n'en a plus les avantages, il ne doit plus en avoir les obligations. Les dispositions de l'article 85 ne sont-elles pas la conséquence directe de celles de l'article 76 ; ses limites ne doivent-elles pas être identiques ?

Mais supposons un agent de change traitant avec un intermédiaire illégal, autrement dit un coulissier, des opérations portant sur des effets ressortissant de son monopole. Que faut-il penser de la légalité de cette opération ?

Va-t-elle être illégale pour moitié ou pour le tout, va-t-elle être au contraire licite ? Ici se pose une question sur laquelle je demande la permission d'insister.

XXV

Deux agents pour chaque négociation

Rappelons de nouveau les dispositions de l'article 76 : « Les agents de change... ont seuls le droit de faire les « négociations des effets publics et autres susceptibles « d'être cotés. »

Quiconque désire acheter un effet coté doit donc donner mandat à un agent de change de l'acheter pour son compte à un autre agent de change qui, de son côté, aura reçu mandat de son client de vendre pour son compte.

Chaque négociation suppose donc l'intervention de deux agents de change, celui de l'acheteur et celui du vendeur.

Cette nécessité est tellement dans l'esprit des lois que l'application a été interdite pendant longtemps aux agents de change. Le décret du 7 octobre 1890, qui l'admet, ne l'autorise qu'avec une certaine réserve. L'article 43 se montre très circonspect.

« Les prix offerts et demandés sont dans tous les cas, « dans les Bourses pourvues d'un parquet, annoncés à « haute voix. Les mêmes règles doivent être suivies pour « l'exécution, par voie d'application, des ordres en sens « contraire reçus par le même agent de change. L'agent de « change, avant de réaliser l'application, fait constater par « un des membres de la Chambre syndicale l'absence de « demandes ou d'offres plus favorables. »

Ces formalités, ces termes mêmes, sont une preuve évidente que l'application n'est permise qu'à titre tout à fait exceptionnel dans certaines circonstances que le législa-

teur ne désire voir se produire que le moins souvent possible. Si, en effet, la nécessité de deux agents n'était pas voulue, si l'application devait être une opération régulière et normale, n'aurait-on pas décidé, contrairement à ces dispositions de l'article 43, que chaque agent commencerait par appliquer sur son carnet les ordres qui pourraient être compensés et négocierait avec ses confrères pour les autres? Cela eût été logique, pratique et expéditif. Puisqu'on en a décidé autrement, c'est bien parce que l'on veut, pour chaque négociation, deux agents, un agent acheteur et un agent vendeur. Mais pourquoi ces deux agents?

Pourquoi deux intermédiaires ? Si cette nécessité est bien dans l'esprit des lois, je ne la trouve dans aucun texte; l'article 76 est muet sur cette question. Pourquoi ne pas se contenter pour chaque négociation d'un seul intermédiaire, d'un seul agent ? Pourquoi les agents de change, au lieu de traiter exclusivement les uns avec les autres, ne traiteraient-ils pas et entre eux et avec d'autres personnes étrangères à leur corporation? Pourquoi en un mot, dans la corbeille, au lieu d'être tournés vers le centre, ne se tourneraient-ils pas vers la circonférence?

XXVI

Un seul agent ne suffirait-il pas pour la légalité d'une négociation ?

Soit donc un agent de change traitant avec un coulissier par exemple, sur des titres cotés. Le premier agit pour le compte de son client ; rien à dire. Quant au second,

s'il agit pour son compte, l'opération est licite comme directement faite ; elle me semble également licite si celui-ci se présente comme intermédiaire. L'article 76 exige pour toute négociation l'intermédiaire d'un agent ; or il y a bien un agent dans cette négociation. Les exigences légales sont d'ores et déjà remplies. Vouloir deux agents me semble superflu ; un seul me paraît suffisant. Nous avons vu que la Cour de cassation admet, pour une transmission d'ordres, une série d'intermédiaires, à la condition que le dernier de la filière apporte ces ordres au parquet. Si leur aboutissant doit être un agent de change, la loi est satisfaite, que cet agent prenne sur le marché une position dans le même sens, ou qu'il ait une position en sens contraire.

Mais le coulissier traitant lui-même avec un agent de change ne viole-t-il pas les prescriptions de l'article 76 ? La négociation n'apparaît-elle pas faite de son côté sans l'intermédiaire légal ? Peut-être ; mais il faut observer que l'agent de change n'est, par définition, qu'un intermédiaire; qu'en fait la contre-partie du coulissier est le client de l'agent ; qu'entre ce client et le coulissier intervient l'office d'un officier ministériel, tel que l'exige l'article 76 ; que ce coulissier n'est arrivé à se mettre en rapport envers sa contre-partie qu'avec l'intermédiaire d'un agent ; qu'il est légalement superflu de s'occuper si l'agent en question consomme cet ordre avec un ordre d'un de ses confrères ou avec un ordre d'un de ses clients. Remarquons que, dans le cas où l'application a lieu d'après les dispositions de l'article 24 du décret de 1890, ce que nous indiquons se passe effectivement : un agent consommant deux ordres contraires de deux de ses clients ; qu'il n'y a donc aucune

impossibilité à ce qu'un acte exceptionnel, légal, reste légal alors qu'il se généralise.

Cette pratique ne modifierait pas la situation juridique des parties. Le client de l'agent de change ne verrait pas sa position changée (secret, privilège sur le cautionnement, etc.), l'agent resterait commissionnaire et intermédiaire, le coulissier resterait lié avec son client par les obligations du mandat et du mandataire ; la négociation du coulissier étant faite par agent de change serait conforme aux prescriptions de l'article 76. Et tout ce raisonnement peut concerner aussi bien l'agent qui cherche sur le marché libre la contre-partie de ses ordres que le banquier ou le coulissier qui viennent compenser les leurs avec des agents porteurs d'ordres contraires.

Nous aurons à nous occuper plus loin des dispositions de la loi des Finances du 13 avril 1898. L'article 14 exige pour toute opération de Bourse un bordereau d'agent de change. Cette disposition serait très facilitée et ne rencontrerait plus d'opposition si cette pratique devait se généraliser. Le bordereau serait en effet donné par l'agent acheteur comme reçu des titres et par l'agent vendeur comme reçu des espèces.

Les règlements des agents de change devraient être modifiés. La compagnie, pour ménager ses intérêts, pourrait prendre certaines mesures, exiger certaines dispositions, garder certaines réserves. On sait, par exemple, que l'office des agents est obligatoire ; il est certain que ceux-ci pourraient reprendre ici leur liberté de s'abstenir ou de traiter avec telle ou telle personne. En effet, recevant des ordres, ils sont surtout officiers ministériels ; mais négo-

ciant dans les conditions ci-dessus indiquées, ils seraient considérés comme de simples *commerçants*.

On sait que, parmi la masse des négociations traitées en Bourse, les agents de change n'en absorbent que le tiers; si l'on ne doit pas modifier leur cadre d'une façon sensible, il me semble difficile qu'ils puissent réussir jamais à absorber la totalité de ces négociations, le jour où l'on voudra appliquer rigoureusement les prescriptions de l'article 76, à moins qu'on n'élargisse comme je viens de l'indiquer, la nature, des opérations dans lesquelles ils pourraient intervenir.

Quelle ampleur le marché officiel n'aurait-il pas, quelle force régulatrice (qu'il a perdue) ne reconquerrait-il pas s'il lui devenait possible d'absorber toutes les négociations faites en Bourse le jour où quiconque pourrait traiter avec un agent de change porteur d'un ordre adverse, où chacun d'eux aurait, pour absorber les ordres de son carnet, les offres et les demandes de tout le marché ! Et mon avis est que cette possibilité peut être atteinte sans modification ni de notre législation, ni de notre jurisprudence.

En somme, la raison d'être du marché officiel est l'authenticité des cours et la solvabilité.

L'authenticité des cours sera aussi bien assurée avec un seul ou avec deux officiers ministériels pour chaque opération. Il y a lieu de faire remarquer à ce sujet que l'agent de change n'a qu'un rôle d'appareil enregistreur, il constate les variations des cours, et c'est tout. Qu'un mouvement soit causé par des raisons sérieuses ou le résultat factice d'un syndicat jouant à la hausse ou à la baisse,

l'agent de change reste un instrument impassible, il note les cours qui se succèdent, et, chose curieuse, il ne peut même pas comme officier ministériel refuser son concours à ceux-là même qu'il connaît comme collaborateur d'un mouvement irrégulier ; il les couvre même par son obligation de tenir secret le nom de ses clients.

Les garanties de solvabilité que présente la Compagnie des agents de change ne peuvent être assurées qu'à sa clientèle. Néanmoins, si à cette garantie précieuse de solvabilité des agents de change une personne préfère les avantages que lui offre tel coulissier particulier, telle maison de banque déterminée, c'est à ses risques et périls. La loi pourrait exiger l'intermédiaire direct d'un agent de change, dans le cas d'une négociation de titres ou d'emploi de fonds appartenant à des incapables, des interdits, des mineurs, etc... A ce sujet également il pourrait être établi que les agents de change ne consentiraient à négocier qu'avec des personnes offrant telles garanties de solvabilité à déterminer. D'ailleurs des règlements immédiats au comptant, des couvertures suffisantes à terme seraient obligatoires.

XXVII

Garanties du monopole de l'article 76

Tel qu'il se présente en réalité, le monopole des agents de change a été entouré par les lois de puissantes garanties, soit que le législateur ait voulu assurer effectivement l'entremise des agents de change pour les négocia-

tions de Bourse, soit qu'il pressentait combien le privilège qu'il créait allait être combattu par de puissants adversaires.

Ces garanties sont de trois sortes :

1° Sanctions pénales;

2° Sanctions civiles ;

3° Sanctions fiscales.

XXVIII

A. — Sanctions pénales

L'immixtion dans les fonctions d'agent de change se trouve punie par l'article 5 de l'arrêté du 27 prairial an X de la manière suivante : « En cas de contravention, « interdiction par mesure de police de l'entrée de la « Bourse; en cas de récidive, incapacité de pouvoir parve- « nir à l'état d'agent de change ».

Cette interdiction ne peut avoir lieu qu'après une condamnation judiciaire constatant les faits devant amener l'exclusion ; cette exclusion est appliquée par le préfet de police, à qui est confiée la police extérieure et intérieure des Bourses. Il a été soutenu que cette interdiction devait être laissée à l'arbitrage souverain du préfet de police sans être subordonnée à une constatation judiciaire du délit; mais cette solution n'a pas été admise.

Il va de soi que cette exclusion ne peut être prononcée qu'à temps.

L'incapacité d'être nommé agent de change, en cas de récidive, n'existe plus depuis le décret d'octobre 1898, qui n'a pas reproduit cette peine.

D'autre part, cette immixtion est un délit correctionnel. Il ne faut pas chercher ce délit dans le Code pénal, il se trouve dans les textes antérieurs. Ces textes nous sont indiqués dans l'article 4 du même arrêté de l'an X.

D'abord, l'article 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 : « Fait Sa Majesté défendre à toutes personnes « autres que les agents de change de s'immixer dans les « négociations d'effets royaux... à peine, pour l'une ou « l'autre de ces contraventions de nullité des négociations, « de 3.000 francs d'amende, et, en cas de récidive, de « punition corporelle. » Cette peine corporelle n'est plus applicable aujourd'hui comme peine arbitraire. Les dispositions de cet arrêt concernant les 3.000 francs d'amende ont été modifiées par celles de la loi du 28 ventôse an IX.

L'article 8 de cette loi dit : « Il est défendu, sous peine « d'amende qui sera au plus du sixième du cautionnement « des agents de change et au moins du douzième, à tous « individus autres que ceux nommés par le gouvernement « d'exercer les fonctions d'agent de change. L'amende sera « prononcée correctionnellement et par le Tribunal de pre- « mière instance, payable par corps et applicable aux « enfants abandonnés. »

Sous la réserve que la punition corporelle n'est plus applicable, ce texte est encore aujourd'hui en vigueur.

Or, du temps où ce délit d'immixtion se voyait ainsi frappé d'une peine dont le maximun était le sixième et le minimum le douzième du montant du cautionnement des agents de change, ce cautionnement était, conformément aux dispositions de l'article 9 de la même loi, de

60.000 francs pour Paris, ce qui établissait une amende maxima de 10.000 et minima de 3.000 francs.

Mais le cautionnement des agents de change a été considérablement augmenté depuis l'an IX. Porté à 125.000 fr., en 1816, pour les agents de Paris, il est aujourd'hui pour ceux-ci, depuis 1862, de 250.000 francs. Le sixième et le douzième de cette dernière somme sont 41.666 francs et 20.833 francs.

Une importante question se pose donc de savoir si aujourd'hui l'amende à appliquer doit être encore calculée sur le chiffre du cautionnement de l'an IX, soit 60.000, ou sur celui auquel s'est progressivement élevé le cautionnement actuel, soit 250.000 francs. Les deux systèmes sont soutenus. Il y a même, sur ce point, une divergence complète entre la doctrine et la jurisprudence.

La Cour de cassation, par deux arrêts, l'un du 28 août 1857, l'autre du 19 janvier 1860, a admis que l'amende applicable au délit d'immixtion dans les fonctions d'agent de change devait être établie, non d'après le chiffre des cautionnements établis par la loi de l'an IX, mais d'après celui auquel ces cautionnements ont été portés depuis cette époque.

La Cour motive ainsi sa décision :

« Attendu qu'il ne résulte pas de la loi du 28 ventôse « an IX que, pour la fixation de l'amende, cette loi ne « soit invariablement attachée au taux du cautionnement « de cette époque ; que, les fonctions d'agent de change « ayant pris plus d'importance et imposant à l'officier « public une responsabilité plus grande, son cautionne- « ment a dû être augmenté ; que l'usurpation de la fonction

« devenant un délit plus grave, soit par le dommage causé « aux agents de change, soit par le gain illicite qu'en reti- « rent les délinquants, il y a juste motif que l'amende suive la « même proportion et puisse être proportionnée au délit « même. Attendu que la peine ne prend pas ainsi un « caractère variable, l'amende ayant toujours pour base le « taux du cautionnement, comme l'a voulu la loi de « l'an IX... »

La doctrine est à peu près unanime à repousser cette solution. Elle admet que l'amende doit être encore calculée sur le montant des cautionnements de l'an IX. Elle soutient qu'en matière pénale une condamnation n'est possible que suivant la volonté manifeste et étroite du législateur; que la pensée de celui de l'an IX n'était pas d'établir une amende variable, mais au contraire de fixer un maximum et un minimum nettement déterminé ; que, si l'on rapproche de l'article 8 l'article 9 de cette même loi, le cautionnement des agents de change étant limité entre 60.000 et 6.000 francs, c'est évidemment sur ces chiffres que le législateur voulait voir calculer l'amende qu'il instituait ; que, si dans la suite, pour obéir à des considérations économiques ou autres, il a été décidé d'augmenter les cautionnements des agents de change, on enfreint les règles les mieux établies sur l'interprétation des lois criminelles en prétendant que les chiffres de l'amende de l'an IX devraient suivre la même proportion sans la manifestation particulière de la volonté du législateur qui ne s'est pas produite ; que, le gouvernement fixant le montant des cautionnements, il est inadmissible de faire dépendre de sa simple volonté d'élever ou d'abaisser une peine correctionnelle ;

que, le chiffre des cautionnements étant devenu très différent d'une Bourse sur l'autre, il est anormal de voir une amende varier suivant que le délit est commis sur une partie du territoire ou sur une autre.

On peut ajouter encore que, s'il restait un doute sur cette question, on devrait adopter la maxime *in pœnalibus causis benignum interpretendum est.*

Puisque cette question a divisé des hommes si éminents, je puis avouer que j'hésite à formuler mon opinion. Le système adopté par la doctrine me semble plus rigoureusement légal, mais l'interprétation de la Cour de cassation, qui, sur toute cette matière, n'a pas hésité parfois à formuler une jurisprudence prétorienne, me semble plus en harmonie avec la solution que demandait l'évolution progressive du marché. Son système ne sort-il pas encore ici du domaine judiciaire pour empiéter sur le domaine législatif?

L'arrêté de l'an IX ayant précédé le Code pénal, on ne peut admettre les circonstances atténuantes pour faire descendre la peine au-dessous du minimum fixé par cette loi. Des dommages-intérêts pourraient être prononcés contre les délinquants. Cette action en dommages-intérêts n'appartient pas à chaque agent de change en particulier, mais à la Chambre syndicale qui l'exerce au nom de toute la corporation.

XXIX

B. — Sanctions civiles

Cette sanction consiste dans la nullité des négociations consommées par l'intermédiaire de personnes sans qualité; autrement dit, sont nulles toutes négociations d'effets cotés faites sans l'intermédiaire d'agents de change.

De même que la sanction pénale dont nous venons de nous occuper n'est pas formulée dans le Code pénal, cette sanction civile ne se trouve pas formulée dans le Code de commerce, il faut la chercher dans les textes précédents.

L'article 18 de l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 dispose : « Toutes négociations de papiers commerçables « et effets faites sans le ministère d'un agent de change « seront déclarées nulles en cas de contestations, faisant « Sa Majesté défense à tous huissiers et sergents de *donner* « *aucune assignation sur icelle*, à peine d'interdiction et « de 300 livres d'amende, et à tous juges de prononcer « aucun jugement à peine de nullité des dits jugements. »

Nous avons vu plus haut que l'article 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1778 édictait comme première peine contre l'immixtion dans les fonctions d'agents de change la *nullité des négociations*.

L'article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X confirme ce dernier arrêt : « Il est défendu, sous les peines portées par « les articles 13 de l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 « et 8 de la loi du 23 ventôse an IX, à toutes personnes « autres..., etc. »

La Cour de cassation devait, par un célèbre arrêt du

28 février 1881, affirmer que tous ces textes étaient encore en vigueur et prononcer en conséquence la nullité de toutes négociations d'effets publics faites par des intermédiaires sans qualité. Tout le savant rapport de M. le conseiller Crepon, conformément auquel cet arrêt fut rendu, serait à citer. Analysant ces textes de ventôse et de prairial et voulant en faire ressortir la sanction de nullité pour les négociations sans agents de change, il s'exprime ainsi : « Négociations déclarées nulles quand il n'y a que deux « parties : le mandant et le mandataire ; n'est-ce pas dire « que, lorsque le mandat aura été donné à d'autres qu'au « seul intermédiaire admis et reconnu par la loi, tout ce « qui se fera en exécution de ce mandat sera considéré « comme non avenu, et que le mandataire ne pourra par « une action en justice se retourner vers le mandant pour « lui demander de le désintéresser des suites d'actes qu'il « lui était interdit d'accomplir ? Privilège d'ordre public « conféré aux agents de change, nullité d'ordre public celles « des négociations faites en dehors d'eux, tout cela est lo- « gique et tout cela se tient. » Il est à remarquer que cette nullité s'applique aussi bien au contrat de vente, passé entre les deux intermédiaires sans qualité, qu'au mandat donné à chacun d'eux par leur client respectif, ce mandat ayant pour objet un acte illicite.

Cette nullité, étant une sanction donnée par le législateur à un monopole créé en vertu d'un intérêt général, est d'ordre public.

De ce caractère d'ordre public il faut déduire que cette nullité peut être soulevée d'office par le ministère public, qu'elle peut être prononcée par les tribunaux en l'absence

de conclusions des parties, qu'une négociation dont le règlement est poursuivi en justice ne peut être couverte par une rectification, un acquiescement ou une acceptation de compte. (Voy. Dalloz, C. de comm., annot. supp., 5934 et s.)

Mais l'on peut se trouver en présence d'ordres non encore exécutés ou bien d'opérations déjà exécutées et non encore réglées, ou bien encore d'opérations définitivement réglées entre les parties.

XXX

La nullité des négociations par intermédiaire illicite est-elle absolue?

Cette nullité d'ordre public va-t-elle atteindre toutes ces opérations? Si l'on conclut de son caractère d'ordre public que cette nullité peut être invoquée par toutes personnes intéressées et dans quelque situation qu'elles se trouvent, faut-il en déduire rigoureusement qu'elle est absolue? « Si cette nullité est absolue, dit M. Boistel, » il fau-
« dra en déduire que tout ce qui est une suite d'opérations
« nulles doit être annulé ; que tous les actes d'exécution
« doivent être détruits rétroactivement; que, pendant
« trente ans, les sommes payées pourront être répétées, et
« que les titres vendus et livrés pourront être réclamés
« entres tous les détenteurs successifs, sauf application de
« l'article 2279 du C. civ., si l'on est en présence d'ac-
« quéreurs de bonne foi. »

Qui ne serait effrayé à la pensée qu'une solution si rigoureuse ait été adoptée par la Cour de cassation?

« Non seulement, dit une note de Dalloz (1885; I, 273), « la situation de toutes les maisons de banque, de cou- « lisse, qui font des négociations de valeurs cotées, eût « été menacée, mais de plus la coulisse bientôt forcée de « reprendre de nombreux titres en baisse et d'en rem- « bourser le prix au taux d'achat, ne se serait-elle pas re- « tournée contre les vendeurs en invoquant le même prin- « cipe de la nullité des négociations et du mandat et en « réclamant à ceux-ci, contre la remise de leurs anciens « titres, le prix avantageux qu'elle leur avait autrefois « compté? D'un autre côté, les preneurs de titres en « hausse n'auraient-ils pas été exposés à des revendica- « tions de la part des coulissiers, anciens négociateurs, « sans qualité de leurs achats, et de la part des ven- « deurs. »

La Cour de cassation, devant de telles complications, devant un tel bouleversement du marché, toujours si pratique, si soucieuse de rassurer des intérêts de plus en plus considérables, a adopté une solution bien moins radicale.

Dans le cas où les ordres ne sont pas encore exécutés, le client a toujours le droit de révoquer son mandat d'après les dispositions générales de l'article 2004 du Code civil.

Dans le cas où l'opération est exécutée, la nullité pourra toujours être invoquée tant qu'elle ne sera pas réglée. Les tribunaux la prononceront infailliblement.

Mais, du moment où l'opération est définitivement réglée, que le contrat est complètement exécuté par les deux parties, la nullité ne pourra plus être soulevée, aucune répétition ne pourra avoir lieu ni pour les sommes versées, ni pour les titres livrés.

Un arrêt de la Cour de cassation du 29 juin 1885 s'exprime ainsi : « Attendu que si, d'une part, tant que le règlement définitif des opérations n'a pas eu lieu, l'intermédiaire ne peut porter à son compte les négociations faites sans le concours d'un agent de change et poursuivre par une action en justice soit le remboursement de ses avances, soit l'attribution des sommes déposées entre ses mains ; d'un autre côté, on ne saurait accorder une action en répétition des sommes versées à celui qui, en connaissance de cause, a pris livraison des titres ou en a payé le prix, ou qui, en l'absence de levée ou de livraison de titres, a réglé définitivement les opérations faites. »

Depuis cette époque, la jurisprudence de la Cour suprême n'a pas varié. Il importe de justifier en droit une solution si nécessaire.

Nous avons vu, aux termes de l'article 18 précité de l'arrêt du Conseil de 1724, qu'il était interdit de *donner assignation sur* ces *négociations illicites*. Or, une de ces négociations étant réglée, pour la faire annuler rétroactivement, il faudrait que la partie demanderesse donnât assignation relativement à cette négociation ; c'est ce qui est précisément interdit. Tant que l'opération n'est pas réglée, ceux qui ne veulent pas la voir aboutir se défendent en soulevant légitimement la nullité par voie d'exception ; mais, le contrat exécuté, la nullité ne pourrait être invoquée que par voie d'action en justice. Or c'est cette action que précisément refuse l'arrêt de 1724.

On peut dire encore que, si l'on recherche l'esprit général de cet arrêt, on lit dans l'article 17 ces dispositions :

« ... A l'égard de tous autres effets pour en détruire les « ventes simulées qui ont causé jusqu'à présent le dis- « crédit, ils ne pourront être négociés que par l'entremise « des agents de change. » Si donc le motif principal du monopole des agents de change est, pour les rédacteurs de cet arrêt, de détruire les ventes simulées, on doit en conclure que, dès qu'une négociation est réglée, il est manifeste qu'elle n'a pas été figurée, et son vice initial de négociation interdite se purge par son exécution même. D'ailleurs, dans le même sens, l'article 18 renferme ces mots : *en cas de contestations*, ce qui revient à dire : au cas où les parties ne s'entendent pas sur l'exécution même de l'opération. Or le fait que cette opération se liquide amiablement entre les parties est une preuve qu'il n'y a pas eu de contestations.

On peut dire encore que le législateur entend frapper de nullité, non pas tant la négociation des effets cotés, que l'ingérence d'intermédiaires sans qualité ; que, par conséquent, le fait même qu'un de ces effets ait changé de propriétaire n'est pas en lui-même un fait illégal ; que, du jour où ce changement de propriété a réussi à s'opérer, — et cette cession définitive pourra être prouvée, soit par une quittance ou un règlement de compte définitif, soit par un paiement ou une livraison pour solde de compte, soit par une approbation faite sur des imputations opérées sur la couverture, — ce changement est réputé normal et licite en lui-même ; qu'il n'y a pas de raison pour détruire ce qui a été fait ; que cette situation des parties est assurée parce qu'il devient impossible de les modifier sans s'appuyer sur une illégalité qui ne peut se présumer, et qu'en

fait de meuble la possession vaut titre. La justice ne peut prononcer la nullité que tant que l'opération n'est pas terminée, car, à la moindre contestation, à la moindre difficulté, elle se voit obligée de l'arrêter comme conduite par un intermédiaire sans mandat, frappant non pas surtout la transaction, mais le mandataire sans qualité. Cette transaction ne se trouve dans une situation dangereuse que durant le temps où elle a besoin de l'intervention de tiers ; et cette intervention prend fin avec le règlement de l'opération.

XXXI

Du joueur, d'après les articles 1965 et 1967 du Code civil, et de l'intermédiaire illicite de l'article 76 du Code de commerce.

On peut rapprocher cette situation du spéculateur opérant par intermédiaire illicite de celle où se trouve le joueur ou parieur.

Conformément aux dispositions des articles 1965 et 1967 du Code civil, « la loi, dit l'article 1965, n'accorde « aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement « d'un pari ». De même, refus d'action pour toute créance ayant pour cause une négociation de Bourse conclue par intermédiaire illicite.

Dans les deux cas, motif d'ordre public, facilité pour la personne débitrice de se soustraire à son obligation, impossibilité pour le créancier d'actionner son débiteur, analogie, au moins de fait, entre le spéculateur de Bourse

et le joueur proprement dit. Dans les deux cas, le législateur empêche l'exécution non pas à cause de la nature intrinsèque de ces contrats, qui n'ont par eux-mêmes rien d'illicite, mais par suite de considérations générales d'ordre économique.

Or l'article 1967 décide que : « Dans aucun cas, le per-« dant ne peut répéter ce qu'il a volontairement payé, à « moins qu'il n'y ait eu, de la part du gagnant, dol, super-« cherie ou escroquerie. »

Ce qui revient à dire que les différences une fois réglées entre les joueurs, leurs soldes de compte sont réputés licites et légitimement faits. Le législateur, qui n'autorise pas la formation de tels contrats, en assure l'exécution du jour où ils auront été librement consommés.

Pourquoi ne pas raisonner par analogie sur la situation des intermédiaires illicites de Bourse et de leurs clients? Pourquoi, dans le même esprit, ne pas décider que ceux-ci *ne pourront répéter ce qu'ils auront volontairement payé?* Ici aussi ce sont des contrats sans fondement déclarés nuls par la loi, mais, si ces contractants s'entendent sur leur exécution, pourquoi la loi ne consacrerait-elle pas leurs volontés, dans le but surtout de régulariser les situations acquises et d'éviter des procès possibles et scandaleux?

Cette interprétation ne favoriserait pas plus les intermédiaires sans mandat que le Code civil entend favoriser les jeux et paris.

On admet généralement que le fait des joueurs de déposer à l'avance devant eux ou entre les mains d'un tiers leurs enjeux constitue un payement anticipé et conditionnel, que ces enjeux deviennent la propriété du gagnant et

que le perdant ne peut répéter contre lui, considéré comme ayant payé volontairement. Sans insister davantage, il est curieux de se demander si la situation n'est pas la même pour le client qui dépose couverture chez un coulissier, dans le cas où le coulissier s'approprie cette couverture pour se couvrir des pertes de son client. Celui-ci pourra-t-il répéter contre lui le montant de cette couverture ? La couverture est elle-même un paiement volontaire anticipé ? Elle est un dépôt ? Il y a controverse.

J'estime que la couverture doit être considérée comme un payement volontaire anticipé.

L'article 61 du décret du 7 octobre 1890 est ainsi conçu :

« L'agent de change est en droit d'exiger avant d'ac-
« cepter un ordre, et sauf à faire compte à l'échéance, la
« remise d'une couverture. Lorsque cette couverture
« consiste en valeurs, l'agent de change a le droit de les
« aliéner et de s'en appliquer le prix, faute de livraison
« ou de payement à l'échéance par le donneur d'ordre. »

Si la couverture était un dépôt, l'agent de change ne pourrait pas, dans le cas où cette couverture consisterait en valeurs, les aliéner et s'en appliquer le prix.

Néanmoins, ce caractère de *payement anticipé* ne doit être considéré que comme une présomption. Il y a lieu, en effet, de considérer la couverture comme un dépôt, dans le cas où ce caractère résulterait soit de la volonté manifeste du client, soit de la nature très particulière de l'objet constituant cette couverture.

Ce caractère de payement anticipé a le grand avantage de refuser la répétition au perdant, en vertu de l'article 1967 du Code civil, et conformément à l'interprétation

de l'article 18 de l'arrêt du 24 septembre 1724, adopté par la jurisprudence récente de la Cour de cassation (1).

C'est d'ailleurs cette solution qu'a adoptée le Tribunal de commerce de la Seine, s'efforçant avant tout, comme toujours, d'assurer l'honnêteté des transactions commerciales.

La preuve de l'irrégularité des négociations est à la charge de celui qui en poursuit la nullité.

La condition de la preuve sera différente suivant que la contestation sera civile ou commerciale.

XXXII

C. — Sanctions fiscales

Quoi qu'il en soit, ces deux sanctions, amende et nullité, ont toujours été impuissantes à réduire d'une façon sensible la progression du marché libre. Tout dernièrement, le législateur vient d'instituer une nouvelle sanction qui sera peut-être plus efficace. Il s'agit d'une sanction fiscale ; elle consiste dans la production obligatoire d'un bordereau d'agent de change, pour toute négociation de Bourse portant sur des effets cotés. Je ne note ici cette dernière sanction que pour mémoire ; nous aurons l'occasion de l'étudier plus utilement dans un chapitre suivant.

XXXIII

De l'inefficacité de ces sanctions à arrêter le développement du marché libre

Malgré une législation constante, vieille de plus de deux

(1) L'opinion contraire est soutenue par mon Maître, M. Lyon-Caen, ouvrage cité, nos 989 à 993.

siècles, malgré ces sanctions sévères créées dans le but de le fortifier et de l'assurer d'une manière efficace, le monopole des agents de change n'a jamais en fait été absolu.

Il a toujours existé à côté de ce marché officiel et légal, un marché libre et illégal, et ce dernier marché, non content de vivre, a réussi même à se développer à un point tel qu'aujourd'hui il égale le premier, sinon par sa puissance intrinsèque, du moins par la masse des affaires qu'il brasse et le chiffre de ses opérations.

Et il est curieux de voir cette puissante Compagnie des agents de change, forte de ses droits certains, riche et possédant un crédit de premier ordre, gardant une influence considérable sur les pouvoirs publics, se recommandant par la solvabilité et l'honorabilité de ses membres, l'intelligence de ses syndics, toujours impuissante à faire respecter le privilège qui lui était accordé dans un but d'utilité publique.

Pourquoi ces sanctions restent-elles sans effets ? Quelle est donc la force vitale particulière de ce marché libre qui n'offre au public ni garantie de secret, ni garantie de solvabilité, ni garantie d'un cours régulier ?

Les arrêts de la Cour de cassation se répètent chaque année. Le droit des agents de change est invariablement proclamé, on ne réussit qu'à faire promener la petite bourse du soir du boulevard des Italiens à la rue de la Chaussée-d'Antin, du Crédit lyonnais à la galerie d'Orléans !

Ces intermédiaires du marché libre sont considérés comme des hommes d'une moralité et d'une nationalité douteuses ; il est de bon ton, dans certains milieux, de les traiter de *parias*. Et, cependant, les années qui se succè-

dent voient ce marché se développer progressivement.

La constitution, vers le milieu du siècle, des grandes institutions de crédit, des banques par actions avec leur armée de clients et de capitaux, devait fortifier le marché libre dans une mesure considérable. Pourquoi donc ces capitalistes, ces banquiers, ces remueurs d'argent allaient-ils préférer ce marché illicite? Pourquoi devaient-ils même en devenir un des éléments, l'élément principal aujourd'hui? Et comme au point de vue de l'escompte et des chèques les banques évoluent vers la compensation, vers le *clearing house* anglais, ne devient-il pas impossible de concevoir la situation incomparable que ces banques pourraient acquérir sur le marché financier, si elles entraient dans une voie parallèle pour les négociations de Bourse, si elles s'entendaient sur la création d'une *Chambre de compensation* pour les titres? L'article 76 serait sans effet contre elle, il est déjà sans effet vis-à-vis de simples particuliers isolés, sans ressources financières.

XXXIV

Causes du développement du marché libre

Il est donc certain que les causes mêmes de l'existence du marché libre sont des causes réelles peut-être même indestructibles. Tout observateur impartial ne peut admettre qu'une institution se développe d'une manière continue, malgré les rigueurs d'une législation contraire, sans l'existence de raisons économiques ou sociales, de forces qui peuvent être ignorées de ces législateurs, mais qui n'en agissent pas moins.

XXXV

Évolution économique du siècle

Les causes du développement du marché libre sont multiples.

Il faut considérer d'abord la transformation profonde qu'a subie le marché des valeurs mobilières, depuis le commencement du siècle jusqu'à nos jours. Et si ce marché s'est transformé en fait, sa situation légale a été modifiée également d'une façon parallèle.

Parler de l'évolution économique qui a bouleversé le monde depuis le commencement de ce siècle est devenu un lieu commun; je ne fais donc que signaler l'application des découvertes de la science à l'industrie, la fièvre qui s'empare de l'Europe de 1840 à 1850, pour la construction des chemins de fer, l'évolution des Villes à s'endetter pour des raisons d'utilité publique, la création d'innombrables Sociétés de capitaux destinés à toutes sortes d'exploitations, la croissance des dettes de tous les États. Ainsi trouve-t-on aujourd'hui inscrites à la cote plus de 1.000 valeurs représentant un capital de plus de 150 milliards. Au commencement du siècle, on ne trouvait cotées que 6 ou 7 valeurs formant un capital de 5 à 600 millions; nous avons déjà dit qu'on estime actuellement à 80 milliards le montant des valeurs françaises et étrangères qui constituent le portefeuille des capitalistes français.

Est-il donc inadmissible d'admettre qu'un organisme suffisant pour le marché financier de 1806 ne le soit plus

en 1898, et, si l'on compare le régime légal des valeurs inscrites à la cote officielle à l'apparition du Code de commerce et celui en vigueur à l'heure actuelle, on trouve de très sensibles différences.

1° L'ancien droit et le droit intermédiaire prohibaient les marchés à terme sur effets publics. La jurisprudence de la Cour suprême, après avoir consacré cette prohibition d'une façon absolue, avait fini par admettre ces marchés avec le tempérament classique de l'exception de jeu tirée de l'article 1965 du Code civil. Enfin la loi de 1885 les légalise tous, et nous avons cité plus haut un arrêt de juin 1898 interprétant cette loi dans le sens le plus large.

2° En 1806 était encore en vigueur l'arrêt du Conseil du 7 août 1785, interdisant la négociation des titres étrangers. En 1723 seulement, une ordonnance commence à autoriser l'admission à la cote des emprunts des gouvernements étrangers. Enfin tous les titres étrangers sont peu à peu admis à la cote en vertu des décrets du 22 mai 1858, du 16 août 1859, du 6 février 1880, du 5 décembre 1893, rendus dans un esprit de plus en plus large, tendant à l'assimilation progressive de ces effets avec les nôtres.

3° Si l'on songe qu'une grande quantité des effets cotés sont des titres se rattachant à des Sociétés de capitaux de plus en plus nombreuses, on peut signaler l'évolution du régime appliqué aux Sociétés anonymes. Ces Sociétés, à peu près inconnues au commencement du siècle, vivent d'abord sous le régime de l'autorisation gouvernementale, puis cette autorisation disparaît avec la loi de 1867, et ces Sociétés se forment aujourd'hui sous le régime de la liberté.

XXXVI

Immuabilité des Cadres de la corporation des Agents de change

En face de ces transformations profondes dans la richesse mobilière publique et privée, en face de ce flot montant sans cesse de valeurs jetées sur le marché, sous l'effort de cette force économique, l'esprit de nos lois s'élargit ou se rajeunit au point de vue de la spéculation, de la création même des titres nationaux, de la naturalisation des titres étrangers ; mais la constitution même des agents de change reste *immuable*. Cette aristocratique Compagnie garde obstinément un esprit conservateur étroit. Nous trouvons déjà en 1714 *soixante* agents à la Bourse de Paris ; ce chiffre est le même en 1786, il est consacré par une ordonnance du 29 mai 1816 ; depuis il n'a pas été modifié. Un décret du 29 juin dernier vient cependant de créer 10 nouvelles charges. Mais que de peines et d'efforts n'a pas exigés une si timide détermination gouvernementale ! Car le droit du gouvernement d'augmenter ou de diminuer le nombre des agents est reconnu. Pourquoi n'a-t-il pas usé de ce droit depuis 1816 ? Pourquoi n'en use-t-il pas aujourd'hui dans une mesure plus hardie ? D'ailleurs les nouveaux titulaires ne sont pas encore nommés... Il faut que l'influence de cette Compagnie soit bien considérable. Et, cependant, depuis longtemps, l'insuffisance du nombre des agents est manifestement reconnue par tous. Cette insuffisance de plus en plus réelle les a mis dans l'impossibilité d'absorber toutes les négociations de Bourse dans

une proportion sans cesse croissante. Débordés par la matérialité du fait et entraînés par les obligations mêmes de leur titre d'officier ministériel, les agents de change ont cessé d'être le grand régulateur du marché, car on peut dire aujourd'hui que la direction de la Bourse appartient plutôt au marché libre qu'au marché officiel, et même ne serait-il pas surprenant que 60 agents puissent suffire à notre marché, alors qu'il existe au Stock Exhange 3.200 *Brokers* et *Jobbers* et 1.100 intermédiaires à la Bourse de New-York.

XXXVII

Conséquences de cette immuabilité

Cette insuffisance du nombre des agents de change a eu deux conséquences importantes.

En 1859, après un arrêt retentissant de la Cour de cassation cité plus haut et frappant les coulissiers, cette insuffisance était démontrée, elle était reconnue par la Compagnie elle-même. Mais celle-ci, pour y remédier, au lieu de s'élargir par un accroissement à déterminer du nombre de ses membres comme l'auraient voulu le bon sens et la légalité pure, adopta un expédient. L'article 27 de l'arrêté du 27 prairial an X autorisait chaque agent à s'adjoindre un commis principal agissant en son nom et sous sa responsabilité. Le décret du 13 octobre 1859 autorisa chaque agent à s'adjoindre deux commis principaux. Depuis, la Compagnie devait persévérer dans cette voie. Elle commença par chercher à s'assurer sur ce point une liberté que le décret du 7 octobre 1890 lui accorda.

« Art. 25. — Le nombre des commis principaux que « chaque agent peut s'adjoindre est déterminé par les divers « parquets, par les règlements prévus à l'article 82. »

Le nombre des commis fut fixé à cette époque à 4 ; il vient par un règlement du 29 juin dernier, homologué par le ministère des Finances, d'être porté à 6.

Je n'hésite pas à dire que je trouve irrégulière cette progression anormale du nombre des commis principaux. Les agents ont une tendance de plus en plus marquée à abandonner à leurs subalternes la pratique des ordres qui sont donnés à leurs guichets, et, comme ils sont entourés (nous allons le voir) de bailleurs de fonds d'une influence déterminante en fait, leur office perd de plus en plus le caractère d'office ministériel pour prendre celui de simple entreprise commerciale. Il eût été logique, conforme à l'esprit des lois et des mœurs nouvelles, que, le nombre des spéculateurs venant à augmenter, et la Bourse brassant des affaires de plus en plus nombreuses, l'organisme de transmission du marché fût amplifié dans une même proportion, c'est-à-dire que le nombre des agents fût augmenté. Agir autrement, c'était oublier l'intérêt général pour n'écouter que l'intérêt particulier de la corporation ; c'était fausser l'harmonie devant exister entre le marché et le parquet.

Tirard disait en 1893 « ... Pour les 60 titulaires, il peut y « avoir 240 commis principaux ; les représentants du par- « quet sont ainsi au nombre de 300. » Cette affirmation était erronée. Un commis n'est pas un représentant du parquet, il n'est que le représentant de l'agent qui l'a choisi pour le suppléer dans sa tâche et rien de plus. Si le parquet exige 300 représentants, la légalité voudrait que ce fût

300 agents de change ; mais une perspective aussi hardie n'est jamais entrée dans les idées officielles.

L'insuffisance du nombre des agents de change a eu une seconde conséquence plus importante et plus irrégulière encore.

L'accroissement de la fortune mobilière, des négociations de Bourse et de l'esprit de spéculation permettait aux agents de change de réaliser des bénéfices chaque jour croissants. Le prix des charges montait, il finit par atteindre un niveau si élevé que la fortune d'un seul devenait insuffisante pour le fournir. Dès ce moment, ceux qui postulaient une charge d'agent de change durent s'adresser à des bailleurs de fonds, d'autant plus disposés à s'associer avec eux que les bénéfices prévus s'annonçaient sans cesse plus considérables, et pour chaque charge il ne se rencontra pas nécessairement qu'un seul bailleur, il s'en rencontra plusieurs, il y eut des 1/8, des 1/4, des 1/10 d'agents de change. Ces Sociétés étaient-elles licites ? Les auteurs et la jurisprudence admettaient la nullité radicale et d'ordre public pour toute Société formée pour l'exploitation d'un office public. (Dalloz, Cass., 9 fév. 1852. — Sirez, Cass., 29 janv. 63.) Je ne peux résister à la tentation de citer un considérant d'un arrêt de la Cour de Paris du 10 mai 1860 :

« Considérant que, si l'augmentation des valeurs mobi-
« lières et les transactions qu'elles amènent ont accru les
« bénéfices des agents de change et par suite le prix de
« leurs offices, il ne peut être admis par les tribunaux que
« cette circonstance ait changé leur situation légale, que
« les affaires et les capitaux prenant une autre direction

« auraient pu augmenter le prix d'autres offices et n'en « eussent point pour cela modifié la nature; le caractère « d'un office public ne peut varier suivant qu'il est plus ou « moins lucratif, être indivisible et exclusivement person- « nel s'il rapporte peu de bénéfices, divisible et suscep- « tible d'être mis en société quand il en donne beaucoup, « que l'élévation du prix des charges explique et les asso- « ciations, et la tolérance qu'elles ont rencontrée, mais « n'en établit pas la légalité ; que les tribunaux n'ont pas « pour mission de soumettre la loi aux exigences des faits, « mais au contraire de ramener les faits sous la volonté « et l'exécution des lois. »

A cette époque, le Conseil d'État refusant de reconnaître aux agents de change le caractère de commerçants, leur seul caractère légal était d'être des officiers ministériels. Or jamais il n'a été admis ni même discuté qu'une Société fût permise pour l'exploitation d'une charge d'un notaire ou d'un avoué, mais on se trouvait dans un cercle vicieux ; vouloir maintenir 60 charges, c'était leur assurer des bénéfices exceptionnels, et en élever par suite le prix dans des proportions identiques, et devant cette hausse constante des prix il devenait impossible pour une personne seule d'en payer le montant. On sortit de cette impasse en abandonnant la tradition. On finit par admettre que les agents de change joignaient à leur caractère d'officier public celui de commerçants, et, partant de cette idée, la loi du 2 juillet 1862, incorporée dans le Code de commerce, autorisa les Sociétés formées pour l'exploitation des charges d'agent de change.

Le nouvel article 75 du Code de commerce dit que :

« les agents de change près les Bourses pourvues d'un « parquet pourront s'adjoindre des bailleurs de fonds « intéressés, participant aux bénéfices et aux pertes résul- « tant de l'exploitation de l'office et de la liquidation de « ses valeurs. Ces bailleurs de fonds ne seront passibles « des pertes que jusqu'à concurrence des capitaux qu'ils « auront engagés.

« Le titulaire de l'office doit toujours être propriétaire « en son nom personnel du quart au moins de la somme « représentant le prix de l'office et le montant du caution- « nement. L'extrait de l'acte et les modifications qui « pourront intervenir seront publiés à peine de nullité à « l'égard des intéressés, sans que ceux-ci puissent oppo- « ser aux tiers le défaut de publication. »

On a admis que ces Sociétés étaient des Sociétés commerciales et, vu les différences qui les séparent des Sociétés en commandite et des Sociétés en participation, on admet, avec le rapporteur même de la loi de 1862, que ce sont des Sociétés *sui generis*, spéciales pour un objet spécial.

On peut se demander si une personne morale, une Société anonyme, par exemple, pourrait être bailleur de fonds. Je ne vois pas les raisons qui pourraient empêcher de répondre par l'affirmative.

Devant cette persistance à ne pas augmenter le nombre des agents de change, la force même des choses avait abouti à modifier, sinon à fausser légèrement l'esprit de la tradition. Mais, si dans sa lutte contre le marché libre le parquet trouvait une première cause de faiblesse dans le rigorisme et l'insuffisance de ses cadres, il s'en trouvait

une seconde plus importante qui devait l'atteindre davantage, c'était la supériorité même du marché libre avec ses qualités particulières, son régime, sa souplesse, son intelligence plus éveillée et plus active.

Peut-être suis-je paradoxal de parler des qualités du marché libre alors que tant d'esprits ne lui reconnaissent que des défauts, voire même des vices!

XXXVIII

Réponse à quelques critiques du marché libre

On a dit que la coulisse renfermait un nombre important d'intermédiaires de nationalités étrangères, qu'il y avait un véritable danger national à voir ainsi une partie de notre marché financier entre les mains d'étrangers qui pourraient devenir nos pires ennemis le cas échéant. Ce raisonnement est bien superficiel. A un marché donné il faut un personnel donné. Est-il surprenant que la Bourse de Paris, quotidiennement en rapport avec les Bourses du monde entier, exige un personnel en partie international, que cette masse de titres internationaux par tempérament et qui n'ont que la nationalité du portefeuille qui les acquiert nécessite une manipulation d'un caractère international ? Et si l'on pense que nous possédons pour plus de 20 milliards de titres étrangers, que notre puissance d'absorption de valeurs de cette nature est loin d'être épuisée, n'est-on pas fondé à croire que les courtiers qui sont allés chercher ces valeurs, qui les ont classées dans toutes les couches de notre population et qui continuent à nous en alimenter,

doivent fatalement comprendre parmi eux des hommes des pays mêmes qui nous empruntent notre épargne. Nous importons du blé, du café et des titres. Tout commerce international, surtout le commerce d'importation dans le pays acheteur, nécessite un personnel de même caractère ; et, chose curieuse, le parti socialiste, qui se proclame l'adversaire intransigeant de tout privilège et qui est surpris constamment en flagrant délit de coquetterie avec l'étranger, se montre de nos jours le défenseur le plus bruyant du monopole des agents de change et l'adversaire le plus vindicatif de l'élément international de la coulisse.

On dit encore que la licence extrême du marché libre, l'absence et l'impossibilité même de tout contrôle, de toute réglementation pour ce marché constituerait un véritable péril pour notre crédit national, qu'il est imprudent pour le gouvernement d'abandonner les destinées de notre richesse nationale entre les mains d'hommes d'une honorabilité et d'une solvabilité inconnues, sur lesquels toute surveillance est impossible. Je crois tout le contraire.

Je trouve le gouvernement peu armé en face de la puissante Corporation des Agents de change. Celle-ci, avec les lois et les décrets sur lesquels elle s'appuie légalement, avec sa discipline et sa richesse, a une force considérable qu'il serait difficile de briser le jour où elle deviendrait dangereuse pour l'intérêt général. Ne dit-on pas couramment que l'État est désarmé vis-à-vis des Compagnies de chemins de fer, de la Banque de France et autres Sociétés de capitaux. Il en est de même pour la Compagnie des Agents de change de Paris. Ne venons-nous pas de voir d'ailleurs nos traditions juridiques fléchir, notre législa-

tion se modifier dans l'intérêt particulier de cette Corporation?

Le gouvernement est, au contraire, très fort contre les individus isolés du marché libre; la simple tolérance dans laquelle il les tient, la possibilité de les atteindre dans leur commerce, la menace de poursuites susceptibles de condamnations qu'une jurisprudence constante annonce certaines, l'expulsion pour ceux d'entre eux qui sont étrangers sont autant de gages assurés que les professionnels du marché libre ne s'engageront pas aisément dans certaines spéculations, n'entreprendront pas une campagne financière que réprouverait le gouvernement. Le ministre des Finances peut, s'il le veut, donner des ordres à la coulisse, il parlemente, négocie et transige avec le parquet. On sait que le gouvernement de la Restauration encourageait la coulisse toutes les fois que celle-ci favorisait un mouvement de hausse sur nos rentes, et sévissait au contraire contre elle si un mouvement de baisse venait à se produire.

XXXIX

De la contre-partie et de l'application

On reproche à la coulisse l'usage de la contre-partie, on sait en quoi consiste cette opération. Un intermédiaire se trouve dans l'impossibilité d'exécuter l'ordre qui lui est donné ; il prend l'opération pour son compte, répond à son client l'ordre comme exécuté, et à ses risques et périls attend qu'il se produise un ordre correspondant opposé. Cette pratique est interdite aux agents de change; on

s'étonne qu'elle soit approuvée en coulisse. La contre-partie offre de grands avantages, et au client qui voit son ordre exécuté quelle que soit la situation du marché, et au spéculateur qui désire prendre certaines positions en vue d'un mouvement escompté. D'ailleurs la contre-partie est le fondement des opérations des Gambistes et des Arbitragistes. Un coulissier de Paris reçoit de son correspondant de Londres tel cours, qui permet d'acheter telle valeur sur la première place et de la revendre avec bénéfice sur la seconde. Il achète donc cette valeur pour son compte à tous ceux qui la lui offrent, et il télégraphie en même temps à son correspondant de la vendre. La légitimité de cette opération est absolue. Une personne veut se débarrasser d'une valeur pour en acquérir une autre; le coulissier, sans exécuter les deux ordres, va immédiatement opérer le change avec le stock de titres qu'il peut avoir dans son portefeuille, payer ou recevoir la différence de prix entre les deux valeurs, et le client va se trouver satisfait sans délai. La contre-partie a une grande utilité dans le cas où il se produit des mouvements exagérés, soit dans un sens, soit dans l'autre ; c'est un frein énergique contre les paniques. En effet, une baisse anormale venant à se produire, aussitôt des spéculateurs avisés escomptent d'avance une reprise probable, achètent les titres dépréciés par quantités d'autant plus grandes que la baisse s'accentue davantage, jusqu'à ce que celle-ci s'arrête par suite même de ces achats. Il est à remarquer que les agents de change n'ont aucune influence en cas de mouvements désordonnés des cours d'une valeur. Ils ne sont que des appareils enregistreurs. Ceci dit, on voit que le coulissier peut se

présenter avec le caractère complexe de changeur, d'intermédiaire et de spéculateur. On voit combien cet usage de la contre-partie donne de la souplesse, de la rapidité et de la vie au marché libre.

On reproche encore aux coulissiers et surtout aux banquiers l'usage de l'application. Cet usage consiste à éteindre deux ordres de même qualité et de même quantité en faisant tout simplement passer au client acheteur les titres du client vendeur sans négociation proprement dite. On a soutenu que cette pratique faussait l'esprit du marché, en enlevant un grand nombre d'ordres aux opérations qui devaient se pratiquer exclusivement en Bourse. Ceci est faux : l'application est une pratique absolument inoffensive pour les variations possibles des cours. Tout ordre d'achat est une force à la hausse ; tout ordre de vente est une force à la baisse. Si grand que puisse être le nombre d'ordres apportés sur le marché, il ne pourra se produire une différence de cours que du moment où une des forces ne sera plus équilibrée par la force contraire. Soit 1.000 ordres d'achat d'une valeur A à 100 francs et 1.100 ordres de vente de cette même valeur au même prix. Les 1.000 ordres d'achat et les 1.000 premiers ordres de vente seront exécutés à 100 francs ; les 100 derniers ordres de vente ne rencontrant plus de contrepoids, une baisse se produira avec un coefficient 100. Mais si, au lieu de ces chiffres, il ne se trouvait que 100 ordres d'achat et 200 ordres de vente, la baisse se produirait après les 100 premières opérations, mais dans la même proportion et avec une force égale, avec un même coefficient 100. On aurait donc pu compenser 100, 200, 500,

900 ordres d'achat avec autant d'ordres de vente sans que les cours aient été modifiés, sans modifier la tendance à la baisse qui devait, dans tous les cas, se produire avec la même intensité, avec le même coefficient.

D'autre part, le client ne subit aucun préjudice de cette pratique, il donne un ordre à tel cours ou au cours moyen. Dans le premier cas, si on lui répond son ordre au cours qu'il a fixé, il est naturellement satisfait ; si on le lui répond à un cours moins avantageux, il a le droit de refuser l'opération. Dans le second cas, nous venons de voir que les variations de cours ne sont pas produites par l'abondance ou la rareté des ordres exécutés en Bourse, mais par la différence entre le nombre des ordres d'achat et celui des ordres de vente, et que, l'application ne se produisant jamais que sur des quantités et des qualités égales et contraires, cette différence ne s'en trouvait pas modifiée.

XL

Avantages du marché libre

Le marché libre mérite bien certaines critiques et des plus sérieuses : la solvabilité de ses intermédiaires n'est pas toujours absolue, la spéculation qui s'y pratique donne une grande fragilité à ce marché qui ne peut affronter les crises de Bourse sans subir de dures catastrophes. Les cours des valeurs y sont incertains. Néanmoins, parmi tous les défauts que beaucoup se plaisent à lui reconnaître, plusieurs sont sans fondement sérieux et exagérés, et de plus ce marché possède de réels avantages. L'épargne en

France est considérable, le revenu aujourd'hui de nos bonnes valeurs ne dépasse pas 3 0/0 et tend à se réduire encore. Si l'on ne veut pas que le flot incessant des capitaux disponibles se porte en masse sur nos valeurs nationales pour en exagérer encore le taux de capitalisation, il est nécessaire que des débouchés nouveaux soient fournis à notre épargne. Ce rôle incombe au marché libre. Ce sont les banques et les coulissiers qui s'ingénient à créer des affaires nouvelles, à chercher à l'étranger des placements plus lucratifs, à trouver à nos capitalistes des revenus plus élevés dans des entreprises plus aléatoires. Qui ne voit que ce rôle du marché libre est aujourd'hui d'autant plus utile que tout le monde reconnaît que la baisse de l'intérêt deviendrait un mal en s'accentuant encore ?

Tandis que les agents du parquet, tels les sénateurs romains sur leurs chaises curules, se contentent, d'après leur constitution même, d'enregistrer des cours et de subir les événements, la coulisse vit et s'agite, elle crée des courants de spéculation, elle est au courant, grâce à ses correspondants, des mouvements pratiqués sur les Bourses internationales, elle en profite, elle en fait profiter sa clientèle.

Notre balance commerciale est déficitaire ; il est indispensable, pour conserver un change favorable, que notre situation capitaliste corrige les résultats de notre situation commerciale, c'est-à-dire que notre pays a besoin d'être créancier de l'étranger. A tous les points de vue, le marché libre remplit un rôle économique national important, en procurant à notre capital des titres étrangers. D'ailleurs, la coulisse, en cela, a été favorisée par notre législation même. La loi

de 1867 n'admettait pas d'actions au-dessous de 100 francs. Les titres étrangers de moindre valeur se voyaient donc exclus légalement de notre cote officielle. Tout le monde sait qu'un grand nombre de Sociétés anglaises, par exemple, sont formées d'actions d'une livre sterling. Ces titres ne pouvaient donc se négocier chez nous qu'en coulisse. La loi du 1er août 1893 se montre moins rigoureuse que la loi de 1867, elle autorise des coupures de 25 francs, pourvu que le capital n'excède pas 200.000 francs; de 100 francs, lorsque le capital est supérieur. Cette loi écarte donc encore un assez grand nombre de titres étrangers.

Il se pratique au parquet deux liquidations mensuelles, l'une le 15, l'autre le 1er de chaque mois. Le marché libre, plus accommodant et toujours disposé à se conformer aux préférences de sa clientèle, ne pratique qu'une seule liquidation mensuelle. Tous les spéculateurs sérieux, tous ceux surtout qui, en vue d'une opération d'une longue haleine, se voient obligés de reporter leur position de mois en mois préfèrent le marché qui leur offre le plus de champ, c'est-à-dire celui de la coulisse.

Le marché libre est sous le régime de la concurrence; la concurrence est chose inconnue pour les agents du parquet. Les agents de change forment un véritable *trust*. La Chambre syndicale leur défend de descendre au-dessous d'un certain minimum de courtage. Cette différence de régime fait que les prix de courtage pratiqués sur le marché libre sont sensiblement inférieurs à ceux qui sont réclamés sur le marché officiel, et cependant il est à remarquer que nos agents de change, depuis un décret du 28 juin 1898, se contentent de commissions de beaucoup

inférieures à celles que réclament les intermédiaires de Londres et des autres Bourses étrangères.

Pour les marchés à terme, les coulissiers exigent des couvertures moins fortes que les agents de change. Ceci, il est vrai, a l'inconvénient de mettre les premiers intermédiaires dans une situation dangereuse en cas de panique.

L'usage de la contre-partie permet souvent aux coulissiers de ne pas réclamer du tout de commission.

Quant aux reports, les prix du parquet sont assez élevés, d'autant plus qu'il s'y fait deux reports par mois. Il n'est pas rare de voir le taux des reports s'élever sur le marché officiel à 6 ou 7 0/0 l'an. Sur le marché libre, les institutions de crédit prêtent couramment à 3 1/2 ou 4 0/0 l'an à de bons clients, sur de bons titres.

Je terminerai toutes ces considérations par ces lignes de M. Crepon : « Est-ce qu'on peut sérieusement songer « à supprimer la coulisse? Elle a depuis longtemps sa « place faite, conquise, sur le marché et elle la conservera. « Elle la conservera, parce qu'elle est nécessaire pour le « développement, le mouvement, la vie, l'activité des tran- « sactions sur ces valeurs mobilières, parce que les agents « de change, avec leur nombre restreint, leurs heures de « Bourse étroitement limitées, leur responsabilité rigoureu- « sement définie, ne sauraient suffire à entretenir cette « vie et ce mouvement. »

XLI

Aperçu sur quelques Bourses étrangères

Les Bourses étrangères sont loin de nous présenter une organisation aussi officielle, un monopole aussi étendu que celui de nos agents de change.

Je ne dirai que quelques mots sur les Bourses les plus importantes.

En Autriche, la loi du 4 avril 1875 organise des agents officiels, exige une cote officielle, à peu près comme chez nous, seulement le ministère de ces agents reste facultatif. D'autres intermédiaires existent en dehors d'eux, dont la situation n'est ni illicite ni anormale, comme celle de nos coulissiers.

A Londres, la corporation du *Stock Exchange* est une corporation privée. C'est un club fermé, dont les membres sont au nombre environ de 3.000. Ils se réunissent dans une salle dont l'accès est interdit au public. Ce club est dirigé par un comité qui admet les nouveaux membres qui lui sont présentés par les membres actuels de la corporation. Ces membres se divisent en *jobbers* et *brokers*. Ces *brokers* sont de simples intermédiaires ; ils reçoivent des ordres, ils les apportent aux *jobbers*, et ils touchent un courtage. Les *jobbers* sont de véritables négociants en valeurs, pour leur propre compte ; ils achètent et ils vendent à leurs risques et périls. C'est avec eux que traitent forcément les *brokers* qui ne peuvent traiter entre eux. Ces *jobbers* ont deux prix : un prix fort, auquel ils vendent, et un prix faible, auquel ils achètent. Ils ne

prennent pas de commission ; leur bénéfice consiste dans la différence entre leur prix d'achat et leur prix de vente (on peut les comparer, dans une certaine mesure, à nos *bookmakers*). J'ignore s'il existe réellement, en fait, une grande différence entre les *jobbers* du *Stock Exchange* et nos coulissiers pratiquant la contre-partie. Il est interdit d'être *jobber* et *broker* dans une même opération. Le *Stock Exchange* est une Société privée ; elle n'est régie par aucun texte particulier.

A Berlin, tout le monde peut s'établir agent de change.

A Bruxelles, la loi du 30 décembre 1867 donne à chacun la liberté d'établir une Bourse de commerce. Les Bourses de commerce relèvent des autorités communales ; ce sont des marchés libres, des institutions privées, soumises simplement, par suite de leur caractère de lieu de réunion publique, aux lois de la police, qui n'a à intervenir que pour maintenir le bon ordre. La profession d'agent de change est une profession libre ; il suffit de prendre une patente comme tel.

XLII

Les Agents de change eux-mêmes ne désirent pas la disparition de la coulisse

Si donc on considère que des législations considérables n'ont pas cru devoir garantir particulièrement les négociations des valeurs mobilières ; qu'en face de l'ampleur actuelle de notre marché financier les cadres et les règlements de nos agents de change sont insuffisants et trop rigoureux ; que notre marché libre a une intelligence plus

active, un organisme plus souple, des exigences plus douces que notre marché officiel, il n'est pas surprenant que ce marché, illicite en droit, ait réussi à s'enraciner en fait dans nos coutumes. Sa disparition complète n'est plus souhaitée par personne, pas même par nos agents de change. Ceux-ci reconnaissent très bien que leur intérêt particulier demande l'existence d'un marché le plus large et le plus actif possible. Mais, au lieu de considérer les banquiers et les coulissiers comme de simples concurrents, ils ne voient en eux que des personnes tolérées seulement pour leur propre avantage. Tel l'ancien suzerain pouvait considérer son vassal ; et ils verraient, avec satisfaction, le marché libre leur verser, à titre de dîme, une quote-part des bénéfices de ses propres opérations. Peut-être cet état d'esprit doit-il s'expliquer par un atavisme persistant des idées de cette corporation, dont l'origine remonte aux temps de nos anciens rois ?

Toujours est-il que, depuis 1859, le parquet a abandonné toute idée de poursuite rigoureuse contre la coulisse. D'ailleurs les armes légales dont il disposait étaient bien lourdes, leur rigueur même en rendait le maniement difficile, n'assurait que des résultats incertains. Pouvait-on frapper correctionnellement des actes répétés chaque jour, tolérés depuis longtemps ? La garantie de nullité, depuis surtout la loi 1885, ne servait qu'à abriter les indélicatesses de spéculateurs malheureux et récalcitrants. Les agents de change préférèrent transiger avec leurs « frères ennemis ». N'ayant pu, ne voulant plus les abattre, ils traitèrent avec eux, leur abandonnant le moins possible, conservant pour eux la part du lion. Des *modi vivendi* furent

consentis de part et d'autre. Les coulissiers ne s'y conformèrent pas scrupuleusement du reste. Il était si dur parfois pour eux de se voir enlever soudain et sans résistance possible le marché des titres qu'ils avaient créés et pour ainsi dire élevés. Le *modus vivendi* de 1892 prend un caractère quasi officiel; il est déposé entre les mains du ministre des Finances, il est conclu sur l'intervention et sous la haute approbation du gouvernement. Celui-ci le reconnaît depuis, en diverses circonstances. Les coulissiers, conformément au conseil de M. Clausel de Coussergues, syndic des agents de change, et pour éviter des conflits, « s'interdisaient formellement, à quelque heure que ce soit, « toute négociation portant sur une quelconque des va- « leurs figurant au bulletin de la cote des agents de « change autres que les différentes valeurs et rentes « ottomanes et égyptiennes, les rentes extérieures d'Es- « pagne 4 0/0, Hongroise 4 0/0 et Portugaise 3 0/0 actuel- « lement admises à ladite cote ou que les titres qui résul- « teraient de conversions ou réductions desdites valeurs « et rentes ».

Ce *modus vivendi* avait un caractère nettement antilégal, antijuridique. Il était curieux de voir ce monopole de l'article 76 du Code de commerce devenir le domaine particulier de ses bénéficiaires, qui l'étendaient ou le diminuaient suivant les avantages du moment, qui en abandonnaient une partie à des personnes d'un caractère illégal sous l'œil impassible des pouvoirs publics.

Les rapports entre les deux marchés semblaient donc, en 1892, devoir entrer dans une ère de transaction réciproque. Un peu de bonne volonté, et le vieux conflit entre

agents de change et coulissiers allait définitivement cesser ; une législation de la Bourse plus moderne, plus adéquate aux besoins nouveaux, fût devenue possible.

Il n'en a rien été, une loi fiscale devait rajeunir le débat. La loi des Finances de 1893, créant un impôt sur les opérations de Bourse, allait fournir au parquet la possibilité d'une arme plus simple pour maintenir la coulisse dans les limites qu'il devait bien vouloir lui fixer, d'une garantie plus efficace pour consolider pratiquement son monopole.

Et, tandis que nos économistes et nos financiers persistaient à réclamer la régularisation du marché libre, les résolutions de nos deux dernières législatures, de plus en plus ombrageuses sur toutes les questions de Bourse, devaient aboutir à fortifier au contraire le monopole de l'article 76.

XLIII

Impôt sur les opérations de Bourse

Conformément aux dispositions de l'article 109 du Code de commerce, les bordereaux des courtiers et des agents de change sont rangés parmi les actes pouvant servir à constater les achats et les ventes. Comme tels, ils étaient assujettis au timbre d'après l'article 1er de la loi du 13 brumaire an VII. La loi du 5 juin 1850 était venue apporter aux dispositions de cette loi une sanction efficace en élevant à 500 francs l'amende prononcée contre les agents de change ou courtiers qui se seraient servis de bordereaux non timbrés. L'article 19 de la loi du 2 juillet 1862 ordonnait que ces bordereaux devaient être assu-

jettis au droit de timbre du total des sommes employées aux opérations qui y seraient mentionnées. Ce droit était de 0 fr. 50 pour les sommes au-dessous de 1.000 francs, de 1 fr. 50 pour les sommes supérieures à ce chiffre. Cès bordereaux étaient soumis aux décimes de guerre. Cette fiscalité était jugée insuffisante. Les prévisions de 1862 faisaient espérer un rapport annuel de 2 millions. En 1892, on n'avait perçu que 700.000 francs. L'idée d'imposer les opérations de Bourse était depuis longtemps à l'ordre du jour. Dans ce but, M. Calvinhec en 1888, M. Gillet en 1889, M. Concordet en 1891, M. Pierre Richard en 1892 avaient déposé des propositions de loi, lorsque, le 14 janvier 1893, M. Tirard, ministre des Finances, présenta à la Chambre des députés un projet de loi ayant pour objet l'établissement d'un droit de timbre sur les opérations de Bourse à terme. Ce projet de loi fut renvoyé à la Commission du Budget ; M. Poincarré en était le rapporteur.

L'article 1er du projet Tirard était ainsi conçu :

« Toute opération de Bourse ayant pour objet la négo-
« ciation à terme des valeurs visées par l'article 76 du
« Code de commerce devra être constatée sur un bordereau
« individuel établi par l'agent de change.

« Un bordereau semblable devra être également établi
« par tous autres intermédiaires pour les opérations sur
« valeurs non cotées à la Bourse. »

Ce projet de loi suscita immédiatement des discussions passionnées.

Le marché officiel espérant voir sa situation fortifiée donna un avis favorable ; le marché libre, craignant de voir la sienne très compromise, donna un avis nettement

défavorable. Les coulissiers prétendaient que l'application de cet impôt sur les opérations de Bourse désorganiserait le marché des rentes, donnerait un rendement inférieur aux provisions, amoindrirait le marché international de Paris, diminuerait l'influence de la France en Orient et en Espagne. Les banquiers et les grandes Sociétés de crédit, tels que le Comptoir d'Escompte, le Crédit lyonnais, la Banque Ottomane, la Banque des Pays-Bas, M. André, MM. Mallet frères, M. Hottinguer, etc., se montraient également hostiles au projet du gouvernement.

La Commission s'était montrée très hésitante, elle se trouvait enfermée dans ce dilemme : ou établir la perception de l'impôt suivant les bases du projet du ministre des Finances, c'est-à-dire conformément aux lois existantes, et supprimer par cela même, à tort ou à raison, un état de fait auquel on n'avait pas osé toucher depuis le procès de 1859, ou bien établir l'impôt sur une autre assiette ne modifiant pas en principe les situations acquises, mais risquer alors de consacrer peut-être un usage illicite, de porter atteinte certainement à un droit traditionnel et non prescriptible.

Evitant de trancher la question légale, la Commission adopte le texte suivant :

« Toute opération de Bourse ayant pour objet la négo-
« ciation, soit au comptant, soit à terme, des effets publics,
« valeurs mobilières nominatives ou au porteur, cotées ou
« non cotées à la Bourse, est assujettie à un droit de
« timbre dont la quotité est déterminée par la valeur
« totale des titres négociés calculée d'après les taux de la
« négociation. »

Cet impôt sur les opérations de Bourse devait être incorporé dans la loi des Finances pour l'année 1893. Or la discussion du budget était très en retard. Le vote de deux douzièmes provisoires avait été nécessaire, et à la fin de janvier on prévoyait déjà qu'ils ne suffiraient pas.

XLIV

Discussion et vote des articles 28 et 29 de la loi des Finances d'avril 1893

La discussion de l'impôt à créer sur les opérations de Bourse commença à la Chambre des députés le 13 février 1893. Y prirent part : MM. Tirard, Poincarré, Félix Faure, Jullien, Naquet, Gauthier de Clagny, de Lammarzelle, Yves Guyot. Le texte du gouvernement fut adopté à l'énorme majorité de 436 voix contre 40. Le marché libre était condamné.

Le budget vint devant le Sénat, mais la Commission des Finances ne crut pas devoir adopter le texte voté par la Chambre des députés, elle prépara un projet qui devait uniquement assurer la perception de l'impôt sans prendre partie ni pour le fait, ni pour le droit. M. le sénateur Boulanger, rapporteur général du Budget, déclarait que cet impôt devait être considéré simplement au point de vue fiscal, qu'il voulait ignorer et le caractère des intermédiaires qui interviendraient dans les opérations à taxer, et la validité ou la nullité de ces mêmes opérations. Dans un discours fort remarquable, il se déclarait le défenseur éloquent du marché libre : « La règle des perceptions d'un

« impôt, disait-il, ne préjuge en rien la validité de l'opéra-
« tion à laquelle il s'applique...: c'est ainsi que le législateur
« fiscal a cru pouvoir imposer les taxes du revenu et d'ac-
« croissement aux congrégations non autorisées considé-
« rées comme congrégations, bien que la loi ne recon-
« naisse pas ces associations et qu'elle en nie par
« conséquent l'existence au point de vue civil, et, adoptant
« un projet semblable à celui qu'avait présenté la Com-
« mission de la Chambre des députés, nous convertissons
« le droit actuel sur les actes des agents officiels et
« des coulissiers en une taxe proportionnelle aux valeurs
« faisant l'objet de ces actes, nous en réglons la percep-
« tion par simple déclaration fiscale des assujettis avec
« droit de contrôle de la Régie. » Le ministre des Finances déclarait ne pouvoir accepter cette théorie, qui aboutissait fatalement et malgré tout, selon lui, à la reconnaissance quasi légale de la coulisse.

Devant cette divergence d'opinions dans lesquelles persistaient le ministre des Finances qui s'appuyait sur le texte voté par la Chambre et sa Commission du Budget qui le repoussait, le Sénat ne crut pas devoir se prononcer ; il prononça le 28 mars la disjonction à la loi des Finances des articles concernant l'impôt sur les opérations de Bourse, pour permettre au gouvernement d'étudier d'une manière plus approfondie les mesures à prendre pour réglementer le marché libre.

Sur ces entrefaites, le ministère fut renversé, Tirard fut remplacé aux Finances par M. Peytral. Le Budget revint devant la Chambre des députés. Vu l'époque de l'année à laquelle on se trouvait, le gouvernement pria instam-

ment celle-ci de hâter le vote du budget des Finances. La Chambre adopta de nouveau le texte qu'elle avait déjà voté en février. Une transaction devenait indispensable. La Commission sénatoriale et le gouvernement finirent par tomber d'accord sur une nouvelle rédaction, qui fut votée par le Sénat le 27 et par la Chambre des députés le 28 avril. Cette rédaction constitue les articles 28 et 29 de la loi du Budget de 1893, promulguée le 29 avril de la même année.

« Art. 28. — Toute opération de Bourse ayant pour « objet l'achat ou la vente au comptant ou à terme des « valeurs de toute nature donnera lieu à la rédaction d'un « bordereau soumis à un droit de timbre dont la quotité est « fixée à 5 centimes par 1.000 francs ou fractions de « 1.000 francs du montant de l'opération calculé d'après le « taux de la négociation. Ce droit n'est pas soumis aux dé- « cimes. Il est réduit de moitié pour les opérations de « report.

« Art. 29. — Quiconque fait commerce habituel de re- « cueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse « doit, à toute réquisition des agents de l'enregistrement, soit « présenter des bordereaux d'agent de change ou faire con- « naître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que « les noms des agents de qui ils émanent, soit, faute de ce « faire, acquitter personnellement le montant des droits. »

Suivait l'article 30 instituant un répertoire et réglant les détails d'application de ces deux articles.

M. Peytral avait déclaré qu'il ne renonçait, en aucun cas, à appliquer l'article 76 du Code de commerce. « Notre « administration fiscale a la prétention de ne rien faire qui

« modifie l'état de choses actuel... Lorsque les agents de « change qui ont réclamé en leur faveur le bénéfice de cet « article 76 le croiront utile, ils pourront également deman- « der qu'il ne reste pas lettre morte. » Néanmoins certaines inquiétudes persistaient dans l'esprit de nos honorables sénateurs. Ce répertoire prévu à l'article 30 visé et parafé par un juge du Tribunal de commerce. n'était-ce pas, en fin de compte reconnaître la coulisse au moins implicitement et indirectement ? Un paragraphe fut ajouté :

« Art. 35. — Il n'est apporté par les articles précé- « dents aucune dérogation aux dispositions de l'art. 76 du « Code de commerce. »

XLV

Conséquences de la loi de 1893

Le droit et le fait avaient également gain de cause, les agents de change se montrèrent satisfaits à cause de cet article 35. Les banquiers et les coulissiers, ne subissant aucune modification de principe dans leur situation particulière, se félicitèrent de leur côté. Cet usage du répertoire n'allait-il pas même fortifier dans une certaine mesure leur condition de fait? Devenant ses plus gros clients, n'espéraient-ils pas prétendre aux faveurs du fisc?

Cette loi fut complétée par un décret du 21 mai et une instruction du directeur général de l'enregistrement du 30 mai de la même année. Cependant cette loi devait souffrir des circonstances dans lesquelles elle avait vu le jour. Conçue sans hardiesse, ménageant des intérêts contraires.

heurtant des principes opposés, elle se ressentait du peu de maturité avec laquelle elle avait été élaborée, de la précipitation avec laquelle on avait dû la promulguer, elle ne devait pas être définitive. N'ayant pas réussi à trancher la question de principe entre les deux marchés, elle devait rester dominée par cette même question, et, du jour où celle-ci devait de nouveau être discutée, son existence même devait se retrouver en jeu.

Par ailleurs, un impôt sur les opérations de Bourse était un impôt de superposition, il devait être appliqué avec prudence et modération. Tel que la loi de 1893 l'avait établi, il devint bientôt évident qu'il était trop lourd pour le marché de nos rentes. C'est pourquoi la loi des Finances du 28 décembre 1895 crut devoir réduire le montant de l'impôt de 1893 des trois quarts, lorsque *l'opération serait relative à des rentes sur l'État français.*

Le ministre des Finances avait pris l'engagement de mettre à l'étude un projet de loi relatif à la réorganisation du marché libre. La lutte perpétuelle pour la vie, dans laquelle nos ministres se débattent, est sans doute la raison pour laquelle cette promesse est restée sans effet.

L'année 1894 fut bonne pour le monde de la Bourse ; l'apparition des mines d'or sur le marché de Paris apportait une recrudescence d'affaires. Personne ne se plaignait. Mais, en 1895, survint le krach des mines d'or ; l'herbe devenant rare dans les râteliers, les chevaux recommencèrent à se battre, les agents de change et les coulissiers rentrèrent dans la lice. Un projet de loi fut déposé au Sénat par M. Boulanger et M. Trarieux. Ce projet était nettement orienté vers le marché libre et réglementé. Il fut

renvoyé à une commission. Mais les commissions sénatoriales ne pèchent pas par la précipitation de leurs délibérations, c'est là leur moindre défaut. A la fin de 1897, cette commission n'avait pas encore pris de décision.

XLVI

De l'amendement Fleury-Ravarin

A la fin du mois de janvier de cette année, le budget de 1898 n'était pas encore voté. Comme en 1893, on était sous le régime des douzièmes provisoires. Les choses étant ainsi, M. Fleury-Ravarin, député, déposa un amendement à la loi des Finances, reprenant le projet Tirard de 1893, voté à cette époque à une grande majorité par la Chambre des députés, comme nous venons de le voir.

L'amendement de M. Fleury-Ravarin était d'ailleurs la répétition d'un amendement identiqne, quant à l'esprit et quant à la rédaction, d'un de ses collègues, M. Lacombe. Mais cet (honorable ?) député se voyait pour le moment éloigné de la tribune, par suite d'une fâcheuse circonstance !...

Bref, l'amendement de M. Fleury-Ravarin a donné lieu à de si ardentes polémiques qu'il importe d'en connaître le texte :

« Insérer après l'article 9 un article nouveau ainsi « conçu :

« Toutefois l'art. 29 de la loi du 23 avril 1893 est « remplacé par la disposition suivante : Quiconque fait « commerce habituel de recueillir des offres et des

« demandes de valeur de Bourse doit, à toute réquisition « des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs « admises à la cote officielle, représenter les bordereaux « d'agent de change ou faire connaître les numéros et les « dates des bordereaux, ainsi que les noms des agents de « change de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs non « admises à la cote officielle, acquitter personnellement « le montant des droits. Les bordereaux d'agent de change « seront assujettis à un droit de timbre spécial conformé- « ment au tarif suivant :

« De 1.000 à 10.000 francs . . 0.10

« 10.000 francs et au-dessus . . 0.50

« Les bordereaux constatant des opérations d'un mon- « tant inférieur à 1.000 francs seront exempts de droit. « Le papier destiné à ces bordereaux sera timbré à l'ex- « traordinaire conformément à l'article 6 de la loi du « 11 juin 1842. »

Cet amendement se présente bien avec un certain caractère fiscal, mais, remettant sur le tapis cette vieille question du fait et du droit, il la tranchait nettement en faveur du droit.

XLVII

De la disjonction de cet amendement de la loi des Finances

L'amendement Fleury-Ravarin vint en discussion à la Chambre des députés, le 8 mars. Mais à peine le Président en avait-il lu le texte que M. Lhopiteau se leva pour demander à la Chambre de le disjoindre de la loi des Finances.

J'estime que la disjonction aurait dû être votée.

Je ne veux pas toutefois fonder mon opinion sur la considération qui fut apportée à la tribune, que, le Sénat étant actuellement saisi d'une proposition de MM. Trarieux et Boulanger tendant également à la réorganisation du marché financier, c'était commettre un acte d'incorrection parlementaire envers cette assemblée de résoudre cette question avant qu'elle se fût prononcée.

En effet, le droit pour les deux assemblées d'étudier parallèlement des projets de loi sur un même objet me semble absolu. M. Pierre, dans son ouvrage classique du *Droit politique et parlementaire* (n° 679), s'exprime ainsi sur cette question : « Chaque assemblée a le droit d'étu-
« dier concurremment des projets analogues, et celle
« qui est saisie la première d'un rapport a le droit de l'ins-
« crire à son ordre du jour sans avoir à examiner si elle
« aurait été la première à en prendre l'initiative. »

Le vote du Budget ne devrait comprendre que des discussions portant seulement sur des chiffres de recettes et des chiffres de dépenses. La loi des Finances est une loi *formelle* et non une loi *de fonds*. C'est commettre une confusion de principe, c'est s'engager dans une pratique vicieuse de vouloir à propos de simples taxes à établir ou à supprimer, à augmenter ou à diminuer, mettre en question le principe même de ces taxes. Le Budget est un simple travail de prévision de comptabilité. Le domaine du fisc est spécial à un tel point qu'on peut concevoir une fiscalité parfaite avec de mauvais impôts. Or, chaque année, notre Chambre des députés tombe dans le même écueil. Une fois le vote du Budget commencé, tous les fondements

mêmes de notre organisation politique, diplomatique, financière, etc., sont mis sur le tapis. A propos du Budget des affaires étrangères, notre représentation au saint-siège est discutée ; à propos du Budget de l'intérieur, la suppression des sous-préfets est demandée; à propos de la loi des recettes, l'organisation du marché est mise en question. Toutes ces questions demandent peut-être des modifications urgentes. Mais elles devraient être abordées de front, elles devraient être résolues dans les lois *de fonds*, au lieu d'être concentrées au hasard des influences du moment, sans ordre et sans méthode, dans une loi d'ordre administratif inapte théoriquement à les contenir.

La discussion de 1893, me dira-t-on, fournit bien un précédent à celle de 1898. En tout cas, ce serait un mauvais précédent. Cependant la discussion de 1893 peut mieux se comprendre que celle de cette année.

En 1893, une taxe nouvelle était mise à l'ordre du jour, et c'est le gouvernement lui-même qui la proposait avec le Budget. L'établissement de cette taxe amenait forcément l'examen des moyens à créer pour son application. L'impôt sur les opérations de Bourse est un article fiscal, le bordereau obligatoire ou non de l'agent de change est la question d'application, il n'apparaît qu'en second lieu. D'ailleurs le Sénat vota la disjonction, et l'impôt ne passa en fin de compte qu'avec un caractère purement fiscal, son caractère extra-fiscal ayant été ainsi réservé.

En mars dernier, l'amendement est d'initiative parlementaire (il se forme de nos jours un courant d'opinion tendant à réduire l'initiative des membres du Parlement en matière budgétaire). Cet amendement n'a qu'un carac-

tère fiscal très atténué. La partie fiscale n'est même pas passée dans la loi des Finances. Il s'affiche au contraire comme le principe d'une réorganisation du marché sur lequel la Chambre doit se prononcer d'abord, et le ministre des Finances s'aiguiller ensuite pour l'élaboration de décrets à promulguer.

M. Cochery et d'autres orateurs déclaraient qu'il y avait urgence. L'urgence était telle que la Chambre, qui eut une existence de quatre ans et demi, attendit le dernier mois de son mandat pour s'occuper du marché! que la situation dans laquelle vivait la Bourse existait depuis 1859 pour ne pas remonter plus haut, et ne pouvait se prolonger des quelques semaines suffisantes à la formation de la nouvelle Chambre! et... les augures romains du temps de César ne pouvaient se regarder sans rire...

La disjonction ayant été repoussée, on ne peut expliquer la précipitation extraordinaire avec laquelle la discussion de cet amendement fut commencée. Avant d'aborder une controverse si fameuse, d'étudier une question économique si vitale, un délai de quelques jours fut sagement demandé, mais ne fut pas accordé. On s'étonne même que le rapporteur de la Commission du Budget n'ait pas jugé devoir publier un rapport où il aurait discuté à fond l'opinion des membres de la Commission et analysé les conversations du ministre des Finances avec eux. Toutes les formalités instituées pour donner aux discussions parlementaires plus de poids, plus de sérieux, ont été omises. Plusieurs membres avaient demandé un rapport. M. Delombre, président de la Commission du Budget, répondit qu'il n'était pas d'usage de faire des rapports sur de simples amende-

ments. C'était étrangement jouer sur les mots ; c'était donner une raison bien cavalière, d'une correction douteuse.

M. Ribot le lui fit remarquer : « M. le Président de la « Commission du Budget vient de nous dire qu'en géné- « ral, lorsqu'il s'agit d'amendements à la loi des Finances, « on se borne à un rapport verbal et à un échange d'obser- « vations. Cela est vrai quand il s'agit d'amendements « ordinaires et sans importance. Mais vous avez trop l'ex- « périence des choses financières et vous apercevez trop « la gravité des questions que l'on nous demande de tran- « cher implicitement par notre vote pour ne pas voir « qu'il faut ici plus qu'un échange d'observations, qu'il « faut une discussion approfondie. »

Ces observations ne furent pas écoutées. La discussion sur le fonds commença dès le lendemain 9 mars.

XLVIII

Réponses à quelques arguments invoqués par certains orateurs

L'amendement Fleury-Ravarin fut soutenu par son auteur, par M. Cochery, ministre des Finances, M. Krantz, rapporteur général de la Commission du Budget, et M. Gauthier de Clagny.

Parmi les arguments invoqués par ces orateurs pour peser sur les décisions de la Chambre, j'en retiens trois que je ne saurais admettre.

M. Fleury-Ravarin s'exprime ainsi : « Tout le monde

« sait que l'impôt sur les opérations de Bourse, tel qu'il « est établi par la loi de 1893, ne donne pas le rendement « qu'il devrait donner, il y a des fissures, des fuites d'im- « pôts extrêmement fâcheuses, et ces fissures étant don- « nées, le mode de perception et le mode de contrôle de « l'impôt se produisent uniquement, je n'hésite pas à le « dire très haut, sur le marché libre. »

Cette affirmation si catégorique n'a jamais été prouvée; on a même pu affirmer, au contraire, qu'il n'avait pas été dressé depuis 1893, par les agents de l'enregistrement, de procès-verbaux contre les assujettis de la coulisse (au moins les coulissiers inscrits à la feuille).

En outre, depuis 1893, les agents de change ont versé au Trésor, pour l'impôt sur les opérations de Bourse, 11.758.542 francs, tandis que les coulissiers ont versé 22.130.167 francs, c'est-à-dire à peu près le double. Il serait très curieux que les fissures se soient produites du côté où le produit de l'impôt a été le plus abondant, que, cet impôt étant jugé insuffisant, on demande pour l'augmenter à supprimer le marché qui, à lui seul, en a fourni jusqu'ici les deux tiers. Preuve de ce que nous avancions plus haut : mesure légale peut-être excellente, mesure fiscale déplorable. Ainsi l'amendement budgétaire de M. Fleury-Ravarin se présentait avec des conséquences fiscales très discutables, alors que son incorporation dans le Budget n'aurait dû se comprendre qu'avec des avantages fiscaux indéniables.

Je crois, pour ma part, que les professionnels du marché libre, ayant toujours cherché à tirer de la loi de 1893 une sorte de consécration officielle de leur existence, ont dû

s'efforcer de rester constamment en règle avec l'enregistrement.

M. Gauthier de Clagny, parlant de la nationalité des principales maisons de coulisse, s'exprime ainsi : « Sur « 116 maisons, 52 sont dirigées par des étrangers ou des « naturalisés, 64 seulement par des Français ; » et plus loin : « Je sais bien qu'on nous répond : Mais vous mêlez « indistinctement les étrangers et ceux qui ont obtenu la « naturalisation française... C'est volontairement que je « fais cette confusion. »

Tout en faisant des réserves sur la nécessité dans laquelle un marché international comme celui de Paris se trouve de posséder parmi son personnel un coefficient d'élément étranger, je veux bien admettre que ce coefficient actuel soit trop fort, mais je repousse énergiquement cette confusion entre les étrangers et les naturalisés. Comment ! en 1889, le législateur trouve l'accroissement de notre population trop lent, il cherche à y remédier en facilitant aux étrangers l'accès de la nationalité française, et si cette nouvelle loi porte des fruits, si les naturalisations deviennent plus nombreuses, il faut se féliciter dans le cas où ces nouveaux venus sont artistes, ingénieurs, marins, etc., mais, au contraire, pousser un cri d'alarme s'ils sont banquiers ou spéculateurs ; c'est d'une courtoisie internationale très discutable, d'une logique douteuse. Fils de Latin, je ne cache pas que mes sympathies sont plus fortes pour des hommes issus de vieilles familles de notre sol que pour des Anglo-Saxons, cellules nouvelles que le génie de notre race devra s'assimiler ; mais, du moment où nous cherchons à développer notre population

par une assimilation progressive et plus considérable d'éléments venus de l'étranger, nous devons accepter loyalement les hommes qui viennent chez nous, d'autant mieux que nous sommes allés les chercher, que nous les avons attirés par notre propre législation. Si nous devons nous arrêter dans cette politique, abrogeons ou modifions la loi de 1889 ; sinon, assimilons légalement et avec justice les naturalisés à nos nationaux et non aux étrangers.

Non content d'afficher une théorie aussi critiquable, M. Gauthier s'amuse à citer des noms. Quelle pauvreté d'argument consiste à appuyer un raisonnement sur des consonances de noms propres. Il cite Th. de Goldschmidt de Vienne (Autriche), et le lendemain on apprendra que M. Goldschmidt est né en France d'un père naturalisé en 1866, a satisfait au service militaire et est officier de l'armée territoriale ! Il est fâcheux que le Parlement se laisse influencer par des arguments de cette valeur.

M. Cochery et M. Gauthier, voulant démontrer que l'existence d'un marché libre est un péril national, déclarent qu'en plusieurs circonstances, en 1894, au moment de la conversion, au moment des visites de M. Félix Faure à Saint-Pétersbourg et de celle du Tsar à Paris, la coulisse fit baisser les fonds publics par des manœuvres de pure spéculation. Croire que ces manœuvres ont été possibles parce que le marché était libre, qu'elles n'auraient pas pu se produire si le marché avait été intégralement officiel, est une grave erreur. Les agents de change ne sont pas et ne peuvent être à eux seuls une force déterminante d'oscillation des cours, ils sont par définition de simples appareils enregistreurs, on les compare souvent à des

notaires ; or ce n'est pas le nombre des notaires d'une commune qui donne telle ou telle valeur aux immeubles de cette commune. L'élément vital du marché n'est pas le parquet qui reste neutre en face de tout mouvement, qu'il se contente d'enregistrer très exactement, il est vrai.

XLIX

Caractère juridique de l'amendement Fleury-Ravarin

L'amendement Fleury-Ravarin fut voté par la Chambre des députés, le 8 mars, par 333 voix contre 136.

Faut-il voir en lui, comme il a été dit, un principe de réorganisation de notre marché ?

Il m'apparaît avec un caractère moins absolu, comme constituant simplement une garantie nouvelle à ajouter à celles déjà existantes pour l'efficacité du monopole de l'article 76.

Tous les orateurs qui l'ont défendu se sont efforcés de démontrer que leur intention était simplement de maintenir la légalité existante, de faire rentrer l'état de fait dans l'état de droit.

M. Cochery, parlant des poursuites judiciaires possibles de la part de la Chambre syndicale, déclare : « Que ce « mode d'application de l'article 76 présente des inconvé- « nients sérieux au point de vue de la bonne entente qui « doit exister entre les intermédiaires du marché finan- « cier, et que, pour obtenir l'application de l'article 76, il

« est préférable de procéder par voie réglementaire que « par voie de répression pénale. »

Depuis longtemps déjà, les garanties civiles et pénales étaient considérées comme inefficaces à cause de leur rigueur même ; c'étaient des armes trop lourdes : « Pour- « quoi, continue M. Cochery, parce que mettre en mou- « vement tout l'appareil de la justice, intenter des pour- « suites correctionnelles à propos de chaque opération « illicite de la coulisse est une mesure presque impraticable, presque impossible. »

Il s'agissait donc simplement de remplacer ces armes inoffensives par des armes plus efficaces, d'ajouter à des garanties illusoires une garantie sérieuse, et on pensait trouver cette arme, cette garantie, non plus dans le domaine judiciaire, mais dans le domaine fiscal.

« Il fallait donner à l'administration de l'enregistrement, « qui, en vertu de la loi sur les opérations de Bourse, a « le moyen d'examiner tous les répertoires, le droit d'in- « fliger des amendes fiscales. »

« Avec l'amendement Fleury-Ravarin, on faisait ainsi « respecter l'article 76 et l'on mettait vraiment obstacle « à toutes les opérations illicites de la coulisse. »

Autrefois toute négociation illicite sans l'intermédiaire de l'agent de change se trouvait menacée d'une amende dépassant 40.000 francs, ce qui était excessif, et de la nullité, ce qui favorisait la malhonnêteté. Ces sanctions non abrogées, non prescrites, seront laissées de côté, mais dorénavant ces négociations pourront être frappées par le fisc d'une contravention sur le simple défaut de présentation du bordereau de l'agent de change. Il

ne faut plus, pour assurer le monopole de l'article 76, mettre en mouvement tout notre organisme juridique, mais la simple surveillance des agents de l'enregistrement.

Cet amendement ne s'occupait donc pas tant d'augmenter si possible les ressources du Trésor, que de sanctionner l'article 76 par une méthode nouvelle. Tout en conservant les idées que je puis avoir sur les principes mêmes de la réorganisation du marché de Paris, je ne puis m'empêcher de trouver que cet amendement continuait bien, en la rajeunissant, toute la jurisprudence concernant le monopole des agents de change et issue de l'interprétation de l'article 76.

L

Quid de la distinction entre la coulisse des rentes et celle des valeurs ?

Mais si cet amendement s'annonçait comme devant logiquement continuer la tradition légale, il n'en est pas de même des conditions dans lesquelles M. le ministre des Finances déclarait devoir l'appliquer.

L'ensemble de la coulisse allait-il être frappé par cette mesure ? Non. Une différence était faite entre la coulisse des rentes et la coulisse des valeurs. Tandis que la seconde était condamnée, la première était conservée.

Pourquoi cette distinction ? Il est impossible de l'expliquer, elle a et garde un caractère empirique, antijuridique.

Il faut d'abord remarquer que les maisons de coulisse

qui traitent la rente française traitent aussi les valeurs et réciproquement.

On déclarait maintenir la coulisse des rentes, parce qu'on la considérait comme indispensable à la solidité du marché.

Ironie des choses de ce monde ! Il y a cent ans, après la banqueroute des deux tiers, les agents de change sont spécialement rétablis dans le but d'assurer le marché du tiers consolidé. Le célèbre procès de 1859 est fait à la coulisse principalement parce qu'elle spécule sur notre rente. Et en 1898, les agents sont jugés nécessaires pour le marché des valeurs, mais sont estimés insuffisants pour assurer le marché de notre rente.

Il y a donc des opérations particulières utiles à l'organisme d'un marché, inaccessibles aux agents de change. Pourquoi favoriser notre rente, pourquoi refuser cette faveur aux valeurs ?

M. Cochery déclare que, sur le marché de la coulisse des rentes, toutes opérations aboutissent fatalement au parquet. Je vois là une affirmation, mais la preuve de cette affirmation n'a pas été apportée. J'ai bien peur même que la preuve du contraire ne soit facile. Il est, au surplus, difficile d'admettre qu'une différence réelle, scientifique. soit possible entre des opérations portant sur des rentes françaises, d'un côté ; espagnoles, hongroises ou ottomanes, de l'autre côté. Car il ne faut pas se tromper, la coulisse des rentes veut dire coulisse des rentes françaises, la coulisse des rentes étrangères s'appelle coulisse des valeurs.

Et cet illogisme dans cette distinction amène un illo-

gisme dans les conséquences qui vont en résulter.

Le coulissier de la rente, pour se conformer aux dispositions de l'amendement Fleury-Ravarin, va avoir besoin de produire un bordereau d'agent de change. Ce bordereau lui sera-t-il délivré gratuitement ou non? Par un agent déterminé ou par la Chambre syndicale? Mais si ce bordereau est signé par un agent ministériel pour une opération qu'il n'a pas faite, ne présente-t-il pas le caractère d'un faux? Puis, ne pas donner à la coulisse de la rente la consécration de son existence par un texte légal, c'est la maintenir dans la situation dans laquelle elle se trouvait déjà, c'est lui garder une simple situation de fait, c'est la laisser à la merci des volontés du parquet qui pourra, lorsque son intérêt le lui commandera, refuser ces bordereaux de complaisance et la mettre dans l'impossibilité de vivre sans résistance légale possible.

On est même très embarrassé de donner une explication convenable à l'élaboration de tout ce système. Je vois en somme dans tout cet ensemble de dispositions un compromis entre l'intérêt prétendu général et l'intérêt positif particulier de la Compagnie des Agents de change de Paris. La coulisse était, en définitive, sortie fortifiée du débat de 1893; un projet de loi avait été déposé au Sénat en vue de la réorganisation du marché. Ce projet était nettement conçu dans des idées contraires au maintien du monopole de la Compagnie des Agents de change. La Commission nommée pour étudier ce projet se montrait favorable à son adoption. Les agents de change prennent peur; ils veulent sauver leur situation menacée par une manœuvre soudaine. Ils menacent la coulisse, ils menacent le gouver-

nement de poursuites judiciaires, ils font tardivement déposer l'amendement Lacombe sur le vote duquel ils savent pouvoir compter sur la Chambre. Il faut remarquer qu'un argument sur lequel le ministre insiste, c'est la peur de ces poursuites judiciaires; ce n'est que pour les éviter, pour empêcher une nécessité aussi fâcheuse, qu'il était de la dernière urgence de voter les garanties fiscales qui étaient demandées. L'amendement Fleury-Ravarin rendait caduc le projet Trarieux-Boulanger.

Cette conséquence était prévue ; aussi, lorsque l'amendement vint en discussion devant le Sénat, le 2 avril, M. Gouin, président de la Commission nommée pour étudier ce projet, déclara-t-il que ses collègues et lui seraient obligés de considérer leur mission comme terminée si le Sénat adoptait l'amendement.

LI

Vote de l'article 14 de la loi des Finances du 13 avril 1898

Prirent part à la discussion sénatoriale : MM. Cochery, Gouin, Guérin, Raynal, Prevet, de Lammarzelle, elle fut dans son ensemble plus brillante que celle de la Chambre. La décision du Sénat était attendue avec une certaine curiosité. Cette assemblée devait-elle renouveler le précédent de 1893 ? Devait-elle encore voter la disjonction ? Devait-elle s'abstenir de se prononcer par voie budgétaire sur l'organisation de notre marché, alors surtout qu'une de ses Commissions était en train d'étudier au fond cette

même question. Il n'en fut rien. Par 20 voix de majorité, le Sénat repoussa la disjonction et vota ensuite l'amendement Fleury-Ravarin sans discussion. Cet amendement devenait l'article 14 de la loi des Finances du 13 avril 1898 (il est à remarquer que la partie purement fiscale de l'amendement avait disparu).

Les dispositions de l'article 14 ne devaient être applicables qu'à partir du 1er juillet 1898.

Mais une question se posait. L'obligation de bordereau d'agent de change était expresse, les réquisitions des agents de l'enregistrement étaient prévues, mais la loi du 13 avril n'instituait pas de peine contre les délinquants, nos législateurs semblaient avoir omis de sanctionner par l'amende les dispositions rigoureuses qu'ils instituaient. Faute de sanction, la loi allait-elle donc rester inefficace. *Nulla pœna sine lege.*

Le directeur de l'enregistrement combla cette lacune. Par une circulaire qu'il adressait à ses agents pour leur donner des instructions au sujet des nouvelles dispositions financières, il déclarait :

« L'article 14 de la loi du 13 avril 1898 n'édicte pas de « pénalité spéciale pour le défaut de représentation du « bordereau ou des indications en tenant lieu. Les con- « traventions de cette nature rentrent dès lors dans la « catégorie des infractions que l'article 32 de la loi « du 28 avril 1893 punit d'une amende de 100 à « 5.000 francs. »

Les agents de change ont manqué payer assez cher le bénéfice qu'ils escomptaient tirer de l'amendement Fleury-Ravarin; en effet, la Chambre des députés votait le 10 mars

la disposition suivante que lui proposait M. Viviani, dont l'influence a du reste été considérable dans toute cette discussion de réorganisation du marché.

« Les agents de change devront chaque année soumettre « leurs comptes et livres au contrôle de la Cour des « comptes. »

Cette disposition a été sagement rejetée par le Sénat, il est même incompréhensible qu'elle ait pu être votée par notre Chambre des députés.

M. Leroy-Beaulieu a déclaré que, cette Chambre finissant dans la bouffonnerie, il est incontestable que ce vote impliquait une absence de connaissance absolue des principes mêmes de notre administration et de notre comptabilité. Pourquoi ne pas donner à la Cour des comptes la vérification des livres de tous nos officiers ministériels, des notaires, des avoués, des huissiers et plus tard des banquiers? Cette disposition avait un tempérament socialiste indéniable.

Quand on considère la Cour de cassation qui depuis plus de cinquante ans étudie chaque année cette question du monopole des Agents de change, quand on voit avec quel soin elle rend ses arrêts toujours inspirés par l'inquiétude de préjudicier aux affaires, par le désir de ménager les situations acquises et d'obéir aux nécessités du jour; quand, de l'autre côté, on voit avec quelle légèreté notre Chambre des députés discute cette même question, avec quelle passion et quel désordre, avec quel esprit étroit et ombrageux elle traite cette discussion, on doit se montrer bien sévère pour cette dernière, tout en restant inquiet pour l'avenir.

LII

Conséquences de l'article 14

Quel avenir réserve à la Bourse cette nouvelle mesure législative ? Il est difficile de le savoir pour le moment. Il a été dit que, notre épargne étant considérable, et notre richesse nationale incontestable, le marché de Paris gardera malgré tout son rang et son activité. C'est peut-être se faire illusion, car il est exact que nos disponibilités peuvent rester ce qu'elles sont, que les marchés internationaux soient obligés de continuer à recourir à nos capitaux, mais il n'est pas forcé que ces deux éléments continuent à se rencontrer à la même Bourse. La Bourse est un lieu de rendez-vous ; le lieu de rendez-vous peut se déplacer, ce sera toujours l'or français entrant en contact avec des valeurs russes, africaines et autres ; mais ce contact peut se faire sur un point géographique plus propice, voilà tout, et il est à retenir que Bruxelles et Londres ne sont pas plus éloignés de Paris que Paris n'est éloigné de Bordeaux ou de Marseille. Je ne dis pas pour cela que tous nos intermédiaires internationaux vont quitter notre capitale et se fixer à l'étranger. Le bruit en a couru pendant un certain temps, mais la Compagnie des Agents de change aura la victoire généreuse dans son intérêt même. On a parlé déjà de nouveaux *modi vivendi*. Le parquet conserve ses positions, il a réussi à garder le marché libre sous sa dépendance ; le berger tond ses moutons, mais ne les tue pas. La légalité était violée sans bordereaux, elle pourra être violée avec des bordereaux ; les

agents de change sont, paraît-il, disposés à être si conciliants. Que l'horizon de la politique extérieure s'éclaircisse, que le monde des affaires trouve au pouvoir des gouvernants à l'esprit vraiment libéral, que l'exploitation de notre empire colonial soit scientifiquement entreprise, et la Bourse, au lieu de se dévorer elle-même, retrouvera son activité ! Tous les rouages seront facilités.

LIII

Décrets du 29 juin 1898

Il me reste à parler des décrets du 29 juin. L'amendement Fleury-Ravarin était un blanc-seing donné par le pouvoir législatif à l'exécutif pour la réorganisation du marché financier. L'amendement n'était qu'une orientation, qu'une donnée, l'œuvre à créer restait entière. La montagne mit trois mois à accoucher d'une souris. Le Conseil d'État fut entendu, le Tribunal de commerce de la Seine et la Chambre de commerce de Paris furent consultés, trois décrets furent élaborés ; mais M. Cochery, qui avait présidé à leur enfantement, ne devait pas avoir l'honneur, d'aucuns disent la responsabilité, de les contresigner. Le ministère Méline ayant été renversé, ils parurent à l'*Officiel* du 30 juin sous la signature de M. Peytral.

LIV

1er Décret

Le 1er décret modifie les articles 17, 55 et 56 du décret du 7 octobre 1890.

Sur les modifications de l'article 17, il n'y a rien à dire, le nombre des adjoints de la Chambre syndicale est porté à 8 si le nombre des agents de change est supérieur à 60.

Les modifications des articles 55 et 56 constituent une véritable innovation légale, elles consacrent définitivement le principe de solidarité entre les agents de change.

L'article 55 du décret de 1890 prévoyait le cas où la livraison ou le paiement n'aurait pas été effectué par l'agent de change dans les délais réglementaires.

« En dehors de toutes contestations sur le fond du droit, « le donneur d'ordre pouvait, après avoir mis l'agent en « demeure par acte extra-judiciaire, notifier dans la même « forme, dans le délai de 24 heures, cette mise en demeure « à la Chambre syndicale. » Mais le rôle de la Chambre gardait un caractère purement disciplinaire.

« Au reçu de cette notification, la Chambre syndicale « prend à l'égard de l'agent de change les mesures pro- « pres à assurer l'exécution du marché. Elle l'exécute « elle-même, au besoin, au mieux des intérêts du donneur « d'ordre, et pour *le compte et aux risques et périls de « l'agent de change en défaut.* » La Chambre ne répondait donc pas elle-même des résultats de cette exécution d'office. Aucune solidarité légale n'était proclamée. On sait toutefois que la solidarité de fait est pratiquée depuis longtemps. En 1866 et en 1882, la Chambre syndicale de Paris l'a prouvé d'une manière retentissante, en empruntant sur la caisse commune les fonds nécessaires pour subvenir à ceux de ses membres en défaut. Mais beaucoup d'auteurs réclamaient la consécration légale de ce principe. Le décret de 1898 déclare : « Dans les Bourses comportant plus

« de 40 agents de change, la Chambre syndicale ne peut « se refuser à exécuter le marché pour le compte de l'agent « de change en défaut, dans la limite de la valeur totale « des offices de la Compagnie calculée d'après les der- « nières cessions, du fonds commun et du montant des « cautionnements. »

Cette garantie a le caractère d'un cautionnement. Le débiteur principal est l'agent de change en défaut, le débiteur accessoire est la Chambre syndicale. Dans quel ordre le créancier sera-t-il désintéressé ?

Il a d'abord un privilège sur le cautionnement de l'agent de change en défaut. Si ce cautionnement ne suffit pas, la Chambre le désintéressera avec les fonds de la caisse commune.

La jurisprudence n'admettait pas que le privilège du créancier s'étendît sur les sommes provenant du prix de la charge. Je crois maintenant que, le cautionnement de l'agent en défaut et les fonds de la caisse commune étant insuffisants, le créancier sera désintéressé d'abord sur les sommes provenant du prix de l'office de ce même agent, puis sur les cautionnements des autres agents, enfin sur le prix de toutes les charges.

Cette procédure gardera probablement un caractère théorique, car la Compagnie des Agents de change trouvera toujours le crédit suffisant pour éviter l'humiliation d'une telle liquidation dans laquelle elle sombrerait.

Néanmoins j'estime que le législateur a eu raison de consacrer légalement ce principe de solidarité des agents de change, qui explique leur monopole et le fortifie. Je crains cependant que ce nouveau texte n'accentue encore

la rigueur de l'organisme de cette Corporation. Chaque membre va être surveillé de plus près par ses collègues, sera obligé d'être plus rigoureux pour les couvertures, pour les livraisons ; il serait bon cependant que le parquet ne perdit pas en souplesse ce qu'il gagne en force.

L'article 56 ne s'occupe que des détails d'application de l'article 55.

LV

2e Décret

Le 2e décret crée dix nouveaux offices d'agent de change.

« Article premier. — Il est créé dix nouveaux offices « d'agents de change, près la Bourse de Paris.

« Art. 2. — Les titulaires des offices, en vertu de l'ar- « ticle qui précède, seront nommés par des décrets ren- « dus sur la proposition du ministre des Finances. Ils se- « ront choisis sur une liste triple de candidats établie par « la Chambre syndicale des Agents de change. »

Il y a une distinction à faire entre un office d'agent de change et un agent de change proprement dit. Le nombre d'offices est fixé par décret, il ne peut être modifié que par un décret, d'après les dispositions de l'article 13 du décret d'octobre 1890. Les agents ou titulaires d'un office sont nommés également par décret, mais notre décret innove en ceci, c'est que pour les dix nouveaux titulaires la Chambre aura un droit de présentation de candidats triple du nombre d'agents qu'il s'agira de nommer. Notre décret ne se prononce pas sur cette grave question du

droit de propriété de l'agent de change sur son office; cette question est résolue depuis longtemps par l'affirmative par la jurisprudence ; il est néanmoins à remarquer qu'elle a toujours été prudemment réservée par les textes. On peut donc attendre avec un certain intérêt la décision qui sera prise par le ministre des Finances au sujet de l'indemnité à fournir aux titulaires des offices existants, le jour où seront nommés les agents de ces nouvelles charges. L'embarras dans lequel cette question va mettre le Ministre me fait croire que les dix nouveaux titulaires ne sont pas encore près d'être nommés.

D'ailleurs ce nombre de dix est absolument insuffisant. Il apparaît comme un minimum donné à l'opinion publique. On aurait dû hardiment créer quarante charges au moins ; ces dix offices seront une arme toute politique avec laquelle le parquet absorbera ceux des coulissiers qui se montreront le plus intransigeants et le plus influents.

LVI

3e Décret

Le 3e décret abaisse le tarif maximum des courtages à percevoir par les agents de change. Ce décret est rendu conformément aux dispositions de l'article 78 du décret du 7 octobre 1890.

« Les négociations sont effectuées par les agents de « change moyennant un courtage dont le taux est déter- « miné pour chaque place par la Chambre syndicale... « dans les limites d'un tarif maximum fixé sur la proposi-

« tion de la Chambre syndicale, et après avis de la « Chambre et du Tribunal de commerce, par un décret « rendu dans la forme des règlements d'administration « publique et contresigné... Le taux des courtages ainsi « déterminé est obligatoire pour les agents de change. « Jusqu'à ce que les droits de courtage aient été, s'il y « a lieu, fixés conformément à ces dispositions, les droits « actuels continueront à être perçus. »

Ces droits actuels en 1890 pour Paris étaient les droits de courtage arrêtés par une décision de la Chambre syndicale du 21 décembre 1885. Ils étaient de 1/8 pour les opérations au comptant et de 1/10 pour les opérations à terme. Ces courtages sont modifiés par le décret de 1898 ainsi qu'il suit :

Négociation au comptant: 10 0/0 de la valeur négociée, minimum 0 fr. 50 par bordereau.

Négociation à terme rente française 12 fr. 50 par 1.500 francs de rente 3 0/0 et 17.50 de 3 1/2. Valeurs autres que la rente française 10 0/0 de la valeur négociée. Reports rente française 12 fr. 50 par 1.500 francs de rente 3 0/0 ou 17.50 de 3 1/2. Valeurs autres que la rente française 1.25 0/0 du montant de la valeur reportée, calculée d'après le cours de compensation.

Ces tarifs sont des chiffres maximum. Un agent pourrait-il appliquer à sa clientèle ou à une partie de celle-ci des tarifs plus réduits? On sait que les agents de change ont l'habitude de faire sur le tarif officiel des remises partielles de courtage à leurs clients importants et à leurs remisiers.

En 1894, la Chambre syndicale des agents de change de

Paris a décidé de réduire et limiter le quantum de ces remises : « Pour les ordres au comptant, il ne serait « plus fait aucune remise. Pour les ordres à terme, les « remises seraient limitées à 33 0/0 ; pour les opérations de « reports, à 50 0/0. Un contrôle serait assuré par la Chambre « syndicale, afin d'assurer l'observation de cette délibéra- « tion. »

Cette décision me semble abusive. Pourquoi les agents de change entre eux ne seraient-ils pas soumis aux lois de la concurrence. Néanmoins il y a lieu de remarquer que les courtages pratiqués à Paris par le parquet sont sensiblement inférieurs (ils l'étaient déjà avant juin 1898) aux courtages pratiqués par les Bourses de Londres et autres Bourses étrangères. Et cependant les conditions de nos coulissiers sont plus avantageuses.

Le même jour parut à l'*Officiel* un règlement particulier de la Compagnie des Agents de change de Paris homologué par le ministre des Finances. Ce règlement apporte diverses modifications pratiques aux liquidations de quinzaine et de fin de mois, je n'en dirai rien. Il porte de 4 à 6 le nombre des commis principaux que pourra s'adjoindre chaque agent de change ; j'ai dit déjà que je trouvais excessif le chiffre de 4 commis principaux, à fortiori ce nombre de 6. Je voudrais revenir au chiffre de l'an IX : un par charge.

Il est bien difficile de considérer dans leur ensemble ces trois décrets et ce règlement comme une réorganisation proprement dite de notre marché financier. Ils ont, à mon avis, un caractère bien plus modeste. Je ne vois pas du reste quelle question de principe ils tranchent, quelle

transformation importante ils apportent. Le premier consacre légalement la solidarité des agents de change déjà pratiquée en fait. Le second augmente dans une proportion insignifiante le nombre des offices. Le troisième réduit simplement les tarifs maximum exigibles. Le règlement augmente de deux le nombre des commis principaux, par office.

Si réellement le marché de Paris souffre, et s'il est nécessaire d'améliorer ou de transformer son organisme, ce ne sont pas ces décrets qui vont lui apporter un grand changement. La question de la réorganisation du marché devrait être abordée de front et vue de plus haut.

LVII

Conclusion

Il est un principe qui devrait, je l'estime du moins, dominer toute idée de réorganisation de notre marché financier, c'est qu'il existe réellement et qu'il doit exister logiquement deux marchés différents et par l'esprit qui dirige les affaires qui s'y traitent, et par le rôle économique particulier que chacun se trouve appelé à remplir, ayant chacun sa raison d'être, remplissant une fonction déterminée, demandant un organisme spécial.

Une analyse un peu serrée fait d'ailleurs apparaître le tempérament propre, le caractère distinct de chacun de ces marchés qui peuvent être mêlés sans être confondus. Nous y rencontrons des hommes différents. Ici des spéculateurs, des professionnels, là des rentiers, des *pères de famille*. Des capitaux différents : ici un capital qui se crée, qui

travaille; là un capital acquis ailleurs qui va se reposer. Et des titres différents : ici des titres jeunes, aléatoires, venus de loin, qui doivent s'acclimater; là des titres plus anciens, estimés, *racinés*, dirait Maurice Barrès.

Sur le second marché se rendent des capitalistes, qui développent ou modifient leurs portefeuilles, ce sont des clients de la Bourse, ils n'y viennent qu'à intervalles plus ou moins éloignés; les opérations qu'ils y font ne sont que la conséquence de leurs travaux ou de leurs passions. Le comptant y domine.

Sur le premier marché s'agitent les inventeurs, les ingénieurs, tous les créateurs d'entreprises qui cherchent des capitaux, les banquiers qui les leur apportent; tous ces hommes, dont le rôle consiste à fonder de nouvelles Sociétés, à les soutenir, à les faire vivre jusqu'au jour où leurs titres se classeront peu à peu dans les couches profondes de l'épargne, on les appelle des boursiers, ils ne connaissent, ou à peu près, que le terme.

Pour me servir de termes consacrés, j'appellerai ce premier marché le marché libre et le second marché officiel. Et si celui-ci est destiné à des Sociétés mûres, connues et appréciées, assez fortes pour supporter des crises financières, constituant des placements solides et recherchés, n'est-il pas sage de le réglementer autrement que le marché libre où se négocient des valeurs sans passé, au revenu peut-être encore problématique, des titres de Sociétés à peine écloses, ou seulement en formation, impressionnables, ne puisant leurs forces que dans leur avenir probable ou possible, mais parfois discuté et qu'il faut soutenir ?

Le marché libre précède donc le marché officiel, en ce

sens que toutes nouvelles Sociétés devront faire un stage sur le marché libre, et que le marché officiel n'absorbera que celles d'entre elles qui seront les meilleures; que les titres étrangers qui viennent solliciter l'épargne française devront se faire connaître et apprécier sur le marché libre avant d'être admis sur l'autre ; en ce sens encore, que tout titre du marché libre aspire logiquement au marché officiel.

Si le régime de chacun de ces marchés doit être dominé par le principe le plus propre à assurer son développement, le principe de liberté doit dominer toute constitution du marché libre, celui de sécurité toute constitution du marché officiel. Mais quel critérium adopter pour diviser ces deux marchés? A quel signe pourra-t-on reconnaître qu'une valeur doit se traiter sur l'un ou sur l'autre?

La solution adoptée par la jurisprudence de la Cour de cassation me semble excellente. Elle a comme qualités d'être simple et très nette. Ce sera donc l'inscription à la cote officielle qui divisera nos deux marchés. Tous les effets inscrits constitueront le marché officiel, tous les autres seront du domaine du marché libre. Mais quel tribunal instituer pour décider de cette admission à la cote? Aujourd'hui, c'est la Chambre syndicale des Agents de change qui constitue ce tribunal, elle juge seule et en dernier ressort sur l'admission d'un effet ou sur sa radiation. Je n'hésite pas à déclarer ce système absurde, tout au moins illogique. Comment, on institue des officiers ministériels, on les favorise d'un privilège important, on fortifie même ce privilège par des garanties rigoureuses, et on laisse à ces mêmes officiers la liberté d'étendre et de res-

treindre leur propre monopole? Ils peuvent, sur leur propre initiative et dans leur intérêt particulier, sans responsabilité, modifier les limites de leur propre privilège. Une telle anomalie ne se trouve chez aucun autre corps privilégié.

Je crois qu'il serait plus rationnel d'instituer des juges plus impartiaux, plus éclectiques, garantissant davantage, du moins à priori, l'intérêt général.

Je voudrais, par exemple, une Commission composée de deux agents de change, de deux banquiers ou coulissiers, d'un représentant de l'État, de la Ville ou de la Société intéressée, d'un représentant du ministre des Finances, présidée par un juge du Tribunal de commerce. Je ne donne pas cette composition comme définitive dans ma pensée, mais comme une simple indication de l'idée avec laquelle je voudrais la voir instituer.

Cette Commission statuerait soit sur sa propre initiative, soit sur requête du syndic des agents de change, ou bien de l'État, de la Ville ou de la Société sollicitant son admission à la cote.

Les membres de cette Commission n'encourraient aucune responsabilité pour les décisions qu'ils auraient prises. Nous avons vu qu'il en est ainsi pour les décisions de la Chambre syndicale des Agents de change. Ils décideraient en dernier ressort.

Néanmoins, comme il y aurait lieu de tenir compte des intérêts particuliers de la Compagnie des Agents de change soucieuse de sa bonne renommée, on pourrait donner à la Chambre syndicale un pouvoir pour suspendre provisoirement l'exécution des décisions prises par notre

Commission. Ainsi, notre Commission ayant statué, la Chambre syndicale s'étant prononcée pour l'ajournement de cette décision, cette décision serait ajournée, soit pour six mois, soit pour un an ; mais, ce délai passé, notre Commission ayant statué de nouveau dans le même sens, sa décision serait alors exécutoire *nunc et erga omnes*.

Étant donc admis que le marché officiel comprendra et ne comprendra que les effets admis à la cote, j'ai dit que le principe directeur de ce marché devait être la sécurité.

Pourquoi ? — C'est qu'ici nous sommes en présence de l'épargne nationale qui doit être protégée, de ces Sociétés de premier ordre qui constituent pour une si grande partie notre richesse industrielle, commerciale et maritime, de ces titres internationaux qui nous procurent un change favorable et des titres de créance sur l'étranger si indispensables en temps de malheur ; c'est qu'ici la spéculation si forte pour le bien et le mal, mais dont la raison d'être est surtout sa puissance comme moyen de création et de pénétration, doit être sinon écartée, du moins surveillée et vue sur ce marché officiel avec une certaine méfiance.

Le privilège des agents de change donne de telles garanties, est un instrument de sécurité tel qu'il serait difficile, vu du moins nos mœurs et nos habitudes prises, de le remplacer par un autre organisme aussi solide et aussi puissant. C'est une institution deux fois séculaire. Les crises financières ne l'ont pas ébranlé. La Compagnie est même sortie fortifiée de celle de 1882. Son organisme dans ses grandes lignes doit être conservé, mais il a besoin aujourd'hui d'être rajeuni. Toute institution humaine, si forte soit-elle, ne peut rester immuable sans

s'affaiblir. L'évolution est la condition même de la vie pour tout être, pour un homme, pour une nation, comme pour une législation. Toute institution périclite fatalement du jour où elle ne se trouve plus en harmonie avec l'esprit et les choses qui l'entourent. Quand on considère que les agents de change étaient déjà 60 en 1819, nombre déjà atteint au milieu du siècle dernier, on a peine à croire que ce nombre soit encore le même aujourd'hui. Après la révolution économique qui a plus que décuplé la fortune mobilière depuis 60 ans, pour des négociations cent fois plus considérables, maintenir le même nombre d'agents de change était une faute. L'insuffisance de cet organisme de transactions devenait manifeste. (Cette insuffisance est même un des arguments les plus sérieux de leurs adversaires.) Le décret de juin, qui crée dix nouvelles charges, me paraît bien insuffisant. Je voudrais 120 agents de change, le chiffre de 150 ne me semblerait même pas excessif. Je crois même que personne ne trouverait ce chiffre exagéré, si l'on se rappelle que je considère comme très douteuse la légalité de l'accroissement du nombre des commis principaux, que je voudrais voir ramener au régime de l'an X, un par charge. Je ne veux pas revenir sur cette question. D'ailleurs, je ne serais pas d'avis de créer d'un seul coup toutes ces nouvelles charges. Ce serait une transformation trop brusque ; et à la Bourse une évolution peut être utile, mais une révolution est toujours mauvaise. Le nombre des agents de change ne serait donc augmenté que progressivement : on n'en nommerait, par exemple, que dix chaque année, jusqu'au moment où on estimerait atteint le point de saturation ; et, comme avec ce nombre d'agents de change il y

a lieu de prévoir plusieurs mutations annuelles, les prix de transmission des charges seraient le baromètre qui indiquerait sur la place un nombre d'agents suffisant ou insuffisant. L'insuffisance du nombre des agents de change serait indiquée par une tendance du prix des charges à monter.

Un second moyen d'élargir et de rajeunir l'esprit de la Corporation des agents de change serait d'admettre un seul agent au lieu de deux pour toute négociation et de les autoriser à traiter avec des tiers. Je me suis assez étendu sur ce sujet, il est inutile de me répéter. Mais qui ne voit la souplesse et l'harmonie qui uniraient ces deux organes de la Bourse, la coulisse et le parquet, si cette pratique devenait possible, et je crois qu'elle pourrait très bien s'acclimater avec les textes de loi actuels.

Ce décret du 29 juin, qui a consacré légalement la solidarité des agents de change déjà pratiquée en fait, pourrait-il être maintenu avec cette réforme que je voudrais voir réalisée? Pourquoi pas ! Ces idées m'apparaissent comme des contre-forces se faisant équilibre. La solidarité est un élément de force pour la Compagnie, étant donnée la garantie de solvabilité incomparable que le public trouvera à traiter avec ses membres ; la solidarité les obligera à une surveillance réciproque, à une rigueur absolue dans leur comptabilité, dans leurs engagements, dans leurs liquidations. Mais leur organisme retrouverait une souplesse et une vitalité extrêmes avec l'ampleur que leur marché prendrait en l'unissant presque fatalement et de très près à toutes les opérations du marché libre sur les valeurs cotées.

Sous ce régime, l'amendement Fleury-Ravarin trouverait une place nécessaire et il apparaîtrait même comme indispensable. Loin d'effrayer la Bourse à tel point que ses dispositions ne semblent pas devoir être rigoureusement observées, il se présenterait comme un élément de garantie accepté favorablement par tous, et par les agents de change puisqu'il garantirait efficacement leur privilège, et par les professionnels du marché libre puisque ceux-ci pourraient légalement traiter les valeurs cotées à la seule condition de les traiter avec le marché officiel. La sécurité du public se verrait garantie et par des cours officiels, et par la liberté de s'adresser d'un côté à des agents solidaires jusqu'à concurrence de centaines de millions, d'un autre côté à des intermédiaires meilleur marché, mais liés étroitement au marché officiel et partant surveillés et fortifiés par celui-ci.

Pour toutes les valeurs non encore cotées, serait institué un marché complètement libre.

Pourquoi ici ne pas organiser des éléments de sécurité? Parce qu'ici nous sommes en face de professionnels, d'hommes armés pour la lutte, dont l'existence même veut des opérations hardies et partant périlleuses. C'est que sécurité veut dire tranquille possession et qu'ici il n'y a pas surtout possession, mais création; c'est que les possesseurs ne sont qu'apparents, car les titres de ce marché sont destinés à d'autres portefeuilles; c'est qu'ici le capital est non pas en circulation, mais en gestation; c'est qu'ici l'on pense, si l'on me permet de comparer le capital à la population qui le possède, non pas à la génération actuelle, mais à la génération de demain; car il

faut nécessairement, pour qu'une fortune nationale s'accroisse ou même se maintienne, remplacer incessamment par des éléments nouveaux les parcelles qui se désagrègent.

Le principe de ce marché doit être la liberté : qui dit spéculation dit liberté, et nous sommes ici dans le domaine de la spéculation pure. Or la spéculation est comme la langue d'Ésope. On peut en dire indistinctement tout le bien et tout le mal possible. Pour moi, je considère la spéculation comme une de ces passions-forces qui dominent et mènent le monde. Elle ne crée pas par elle-même, mais elle est la condition même qui précède et enveloppe tout commerce et toute entreprise qui se créent.

Si la spéculation tue ceux peu disposés, peu préparés à la vie qu'elle nécessite et souvent peu intéressants, n'embrasse-t-elle pas toutes les entreprises qui en définitive ont réussi à assurer tous les progrès matériels dont notre siècle se montre si fier, et si un jour la France doit entreprendre scientifiquement l'exploitation commerciale de son empire colonial, ce sera la spéculation qui trouvera, groupera et renouvellera la masse de capitaux qui seront nécessaires. Que le Parlement ouvre les yeux sur cette vérité, et la vie reviendra intense sur le marché de Paris, et notre empire colonial sera renouvelé de fond en comble pour la plus grande richesse de notre pays.

Sur le marché libre, aucune entrave, aucune barrière. Que le capitaliste prudent, que celui qui a économisé une vie entière se dirige du côté du marché officiel qui lui est destiné, qu'il s'éloigne du marché libre qui n'est pas créé pour lui! Mais après tout, si avec des arrière-pensées de lucre

facile il se laisse séduire par ce marché libre et qu'il s'y ruine, à qui pourra-t-il s'en plaindre ?

Néanmoins je n'exigerais sur le marché libre qu'une seule chose, c'est la publication authentique des cours. Toute opération faite devrait être inscrite à une cote et on ne donnerait d'actions légales que pour des chiffres portés à cette cote. D'ailleurs une cote officielle sur le marché libre ne gènerait en rien le principe de la liberté, je ne la demande du reste que dans l'intérêt de ceux qui, ne voulant ou ne pouvant être à la Bourse, ont chargé des intermédiaires de faire pour eux telle ou telle négociation. Une nullité absolue serait prononcée pour toute revendication qui serait basée sur un chiffre qui n'aurait pas été inscrit à la cote. D'ailleurs l'enregistreur de cette cote n'aurait qu'un caractère mécanique, il ne serait mis en mouvement que du moment où deux parties déclareraient négocier telle valeur à tel chiffre.

Il serait également bon de fixer au marché libre un lieu et des heures de réunion déterminés; il serait prescrit ainsi que le marché libre serait ouvert à la Bourse, de 11 heures du matin à 4 heures du soir, ou même 5 heures.

De ce que je demande pour ce marché la liberté, je ne prétends pas pour cela le soustraire aux sanctions et aux prescriptions générales du Code pénal, du Code civil et du Code de commerce. J'estime même qu'une idée contraire ne peut même pas venir à l'esprit.

Ces deux marchés ne m'apparaissent pas comme deux marchés parallèles s'excluant l'un l'autre, au contraire. Je considère le marché officiel comme un marché de superposition, et je m'explique. Des valeurs se créent, de nou-

velles valeurs sont apportées sur le marché, des valeurs étrangères sollicitent notre capital, c'est le domaine exclusif du marché libre, ce marché manipule ces effets et peu à peu les mauvais disparaissent, les meilleurs restent; ceux-ci commencent à se classer, à attirer les disponibilités de notre épargne ; du jour où ce mouvement s'est accentué dans une certaine proportion, le marché officiel intervient, il se surajoute au marché libre; il s'empare de ce titre qui devient ainsi un élément acquis de notre richesse nationale ; mais il s'en empare en ce sens qu'une formalité simplement se greffe pour les futures transactions que subira ce titre; et cette formalité est l'intervention d'un agent de change. Les coulissiers et les banquiers qui ont créé et lancé ce titre peuvent continuer à le négocier pour le compte d'autrui, mais ces négociations doivent être estampillées par un agent du parquet. L'agent de change n'est plus l'officier ministériel exclusif, il reste néanmoins obligatoire. En 1807, l'esprit des lois était nettement orienté vers le monopole, aujourd'hui nos mœurs et la condition même de notre vie économique demandent la liberté des transactions, aussi bien pour les valeurs mobilières que pour les marchandises ; seulement je subordonne ce principe de liberté pour les premières (pour raison de sécurité de notre richesse publique) à la surveillance d'un officier ministériel ; tel le commerce des métaux précieux reste libre tout en étant soumis au poinçon officiel. Le ministère de l'agent de change ne devrait plus être considéré comme la condition intrinsèque, l'instrument unique et nécessaire de toute négociation des titres qu'il a cotés, mais comme le régulateur indispensable, le contrôleur forcé des

transactions opérées sur les titres jugés mûrs pour notre portefeuille national.

Et le fait que le marché libre et le marché officiel ne seraient plus exclusifs l'un de l'autre, mais superposés l'un à l'autre, devrait être interprété en ce sens que le principe de toute transaction serait la liberté. Validité donc pour toutes négociations, mais amende prononcée contre celles qui auraient porté sur des titres du compartiment du marché officiel sans l'estampille d'*un* agent de change. Voici pourquoi j'ai pu dire que l'amendement Fleury-Ravarin cadrait bien avec l'idée de réorganisation de la Bourse telle que je la présente.

L'élément vital de la Bourse est le marché libre, l'agent de change ne doit avoir qu'un rôle de protecteur (protecteur obligatoire, je le veux bien) du stock des valeurs reconnues comme devant constituer définitivement notre portefeuille national.

1-10-8. — Tours, imp. E. Arrault et Cie.

1-10-8. — TOURS, IMPRIMERIE E. ARRAULT ET Cie